

M&Aの時代の 不動産 戦略

企業の合併・買収(M&A)の公表件数が過去最高水準に達している。好景気や金融緩和を背景に、企業が事業承継の1つの手段として株式譲渡を模索し、その動きに成長意欲の高い企業が応えるという構図が見て取れる。事業再編の好機と捉え、企業不動産(CRE)マネジメントの見直しにM&Aを活用する例も出てきた。企業にはどのような戦略が求められるのか――。

文・茂木 俊輔 (不動産ジャーナリスト)

不動産部門の位置付けは各企業の戦略次第。戦略に沿ったその見直し・再編に、企業の合併・買収(M&A)を用いる例が登場してきた。

一例は、三菱重工業である。同社は2017年1月、100%出資の子会社である菱重ファシリティー&プロパティーズの不動産関連事業を菱重プロパティーズに会社分割によって承継。同年2月、株式の70%を西日本旅客鉄道(JR西日本)に譲渡した。

狙いは、「中期経営計画」で打ち出していた「アセットマネジメントの推進」にある。公表資料によれば、不動産事業を非運輸部門のコア事業と位置付けるJR西日本の下に不動産関連事業を組み入れることで、その運営力を生かした資産価値の向上と安定収益の確保を図るという。

M&A仲介大手の日本M&Aセンターで業界再編部副部長を務める西田賢史氏は、「三菱重工業は資金繰りに

困っていたわけではないはず。景気のいい時期に『選択と集中』を戦略的に進めたという印象です」と評価する。

経営者が前向きに捉え出し M&A公表件数が過去最高へ

好景気、そして金融緩和を背景に、こうしたM&Aが今活況を見せている。左下のグラフは、M&Aの公表件数の推移(レコフ調べ)を示したものだ。2006年をピークに右肩下がりに転じるが、2011年を底に再び反転。2017年は過去最高を記録した。

M&Aへの印象が変わり、経営者が前向きに捉えるようになってきた点も、「これだけの伸びを押し上げている要因」と西田氏はみる。

「以前は経営に失敗した人が取る手段とみられていましたが、今は違います。当社で主催するセミナーへの参加者は、1つの会場で200~300人規模から最大2,000人規模に膨れ上がっています」

自社の売却を考える譲渡企業側のニーズを生み出している1つの要因は、事業承継の相手が見つからない後継者難だ。

帝国データバンクが2017年11月に公表した「2017年後継者問題に関する企業の実態調査」によれば、後継者不

戦略

在率は66.5%。売り上げ規模が1億円未満と小さな企業では78.0%に達しているという。

事業承継の意向はありながら親族や社員といったいわば身内に後継者が見つからない場合は、その承継先を第三者に求めることになる。その1つが、M&Aである。

日本政策金融公庫総合研究所が2016年2月にその概要を公表した「中小企業の事業承継に関するインターネット調査」によれば、事業承継の意向はあるが、後継者が決まっていな「未定企業」のうち3割ほどが、売却を検討しているか、売却してもよいと回答している(図2)。

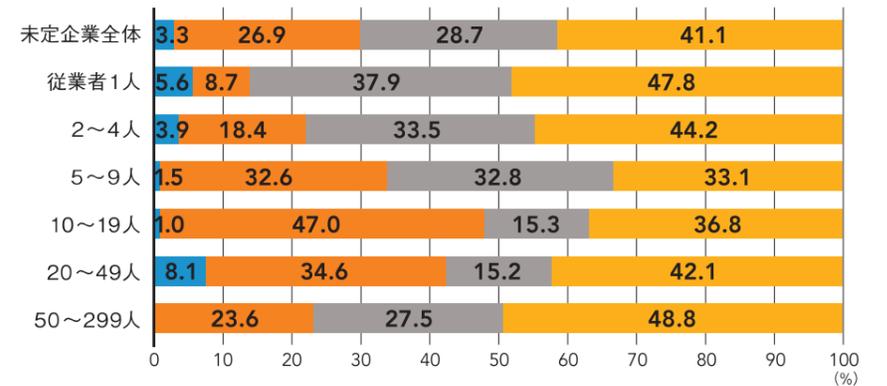
一方、他社の買収を考える譲渡企業側のニーズを生み出している1つの要因は、成長意欲の高まりである。

100億円企業が4億円企業を M&Aにより4%成長を実現

M&Aでは、人材、ノウハウ、販売拠点、顧客を、企業ごと手中に取るため、新規に事業を立ち上げると違って、短期間のうちに低いリスクで成長を遂げられる。成長意欲の高い企業にとっては、有力な投資手段なのである。

需給がかみ合い、M&Aが活況を

図2 企業の売却に関する意識(未定企業、従業員規模別)



■ 現在、売却を具体的に検討している
■ 事業を継続させるためなら売却してもよい
■ 売却してまで事業を継続させたいとは思わない
■ 考えたことがない

資料:日本政策金融公庫総合研究所

グラフは、事業承継の意向はあるものの後継者が決まっていない「未定企業」に対して企業売却という手段についての意識を尋ねた結果を、未定企業全体のほか、従業員規模別にも示したものだ。「現在、売却を具体的に検討している」と「事業を継続させるためなら売却してもよい」の合計が3割を超え、自社の売却に前向きな企業は少ないことが分かる。ただ一方で、「売却してまで事業を継続させたいとは思わない」も3割近くを占めている。

図1 M&A公表件数の推移

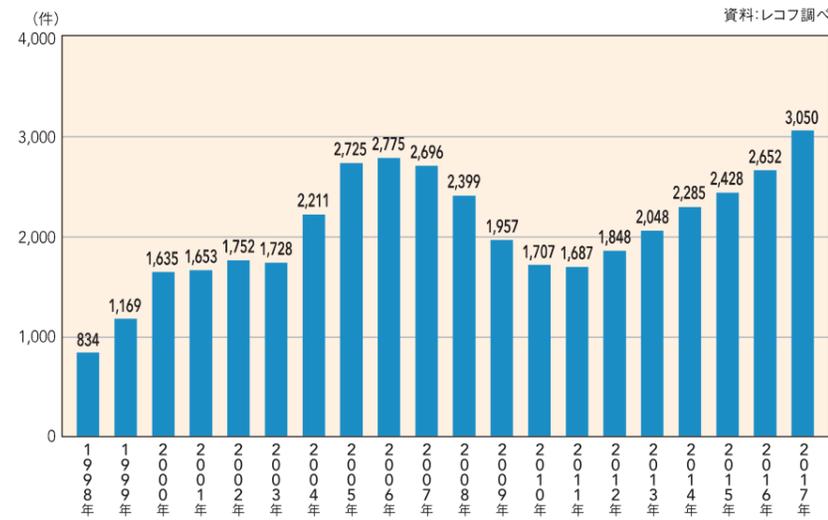


図3 譲渡理由は「事業承継問題」から幅が広がる

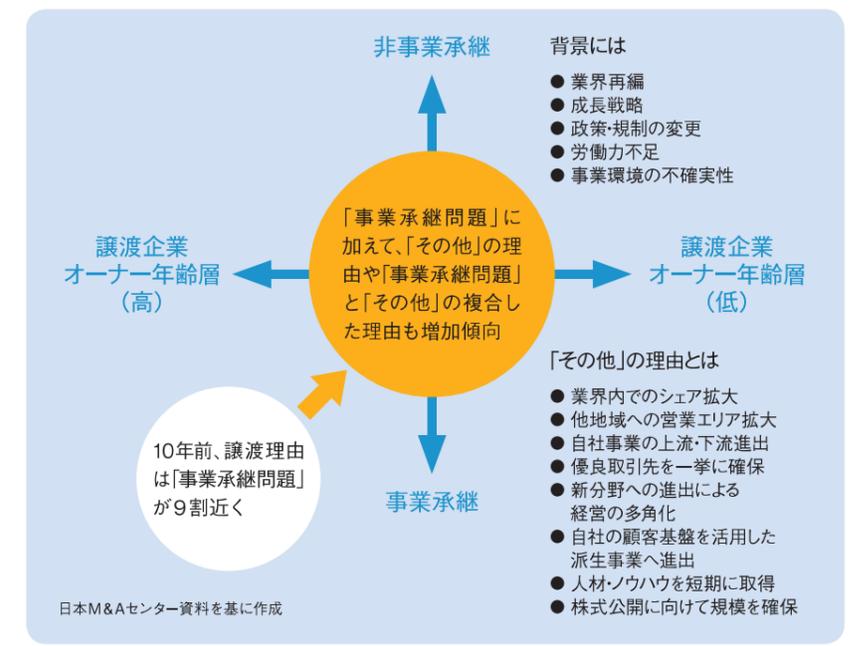


表1 企業価値の主な評価方法

純資産法	対象会社の純資産(資産から負債を差し引いたもの)に営業権を加えたもの。営業権は利益の数年分とみる。中小・中堅企業のM&Aでは一般的。
類似会社比準法	類似上場会社の株価を基に、対象会社の価値を算定するもの。比較する指標には、利益などを用いる。例えば類似上場会社で株価が営業利益の10倍だった場合、対象会社の企業価値も営業利益の10倍とみなす。
DCF(Discounted Cash Flow)法	将来、事業から生み出されるであろうフリーキャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて算定するもの。賃貸用不動産を多く抱える不動産業界のM&Aではこうした収益に着目した方法が一般的。

※「フリーキャッシュフロー」とは企業が自由に使える剰余金。事業で得られた現金収支である「営業キャッシュフロー」から、設備投資などの「投資キャッシュフロー」を差し引いたもの

見せる中、最近では企業を譲り渡す比較的若いオーナー経営者が増えてきている、と西田氏は明かす(図3)。

具体例の1つとして挙げるのは、横浜市内で不動産仲介・管理会社を創業した経営者が、自社を上場企業に譲り渡したケースだ。

「同業大手との競争が激化する中、この経営者は社員の将来も見据えたうえで、事業をより強化しようとM&Aに踏み切りました。手を組める企業と手を組む発想です」

売り上げ規模は、譲渡企業が約4億円に対して、譲受企業が連結で約100億円。「譲受企業側は4%の成長を遂げた計算です。譲受企業は上場企業として毎期一定の成長を求められていましたが、4%成長はそう簡単ではありません。それを、M&Aによって達成したわけです」。

西田氏はM&Aに至る潮目の変化を指摘する。「競争から協調へ、時代は変わってきました。協調によって売り上げを伸ばし、一方でコストを下げ、社員の給料を上げていく——。そう考える企業同士が手を組むタイプのM&Aが増えるでしょう」。

冒頭に紹介した三菱重工業の例も、そうした協調型のM&Aだ。同社は会社不動産(CRE)マネジメントの最適化を

図る狙いから、不動産事業をコア事業の1つに位置付けるJR西日本と手を組んだ。

さまざまな狙いからM&Aを戦略的に活用できる時代。この例と同様に、CREマネジメントの最適化を図るという観点からM&Aを活用することもできる。そのとき、留意すべき点としてどのようなポイントがあるのか——。評価、契約、税務という3つの視点でみていこう。

まず留意したいのは、企業価値を評価する段階で不動産の価値をどうみるかという点だ。

そもそも企業価値を評価するときには、表1で掲げたような代表的な3つの手法が用いられる。西田氏によれば、どの手法を用いるかは業種・業態や譲受企業の考え次第。「ただ譲渡企業が中堅・中小企業の場合は、誰もがイメージしやすい純資産法が圧倒的に多い」。

再開発計画区域内で再評価不動産の評価が倍増した例も

この場合、資産として計上されている不動産をどう評価するか。株価は資産価値の実態に基づき算定するため、不動産は時価をベースに評価することになる。その時価とは、土地に関しては相続税路線価を、建物に関しては減価償却

後の簿価を基準として算定することが多い。

ところが、譲渡企業側は高く売りたいもの。近くの取引事例や不動産としての個別事情を引き合いに出し、相続税路線価より高い、と主張することもある。

再開発計画の区域内という事情が考慮され、当初の査定額が倍増した例もある。

譲渡企業は飲食業。再開発が計画されている区域内に店舗を保有していた。当初、その土地・建物は総額2億円と査定されていたが、譲渡企業側が再評価を希望し実施したところ、査定額は倍増したという。

西田氏は「株価に占める不動産の価値が大半を占めていたため、そこに注目して株価を算定したことから倍増にまで至ったといえます」と話す。逆にいえば、株価に占める不動産の価値が小さい案件では、その時価を細かく評価しないまま株価を算定することも多いわけだ。

保有する不動産が譲り渡す事業と直接関係ない収益用の場合は、それを売却処分してからのほうがM&Aに至りやすいこともある。

「譲受企業が必要としているのは、あくまで事業そのもの。不動産ではありません。譲り渡す意思があるもののその先が見つからなかった企業が、収益用不動産をまず売却処分し、バランスシートを改善したところ、株価の評価が上がり、譲受企業との面談がスムーズに進むようになったという例もあります」(西田氏)

問題は、譲渡企業の収益力を評価する類似会社比準法やDCF法を用いる場合だ。「これらの手法は、事業収益が

どの程度見込めるかという点から、企業価値を評価するもの。価値ある不動産を事業に供していたとしても、収益への貢献度が低ければ、そこにはその不動産の本来の価値は反映されません」(西田氏)。

譲渡企業にとっては、企業価値はできるだけ高く評価してほしいもの。それにはどの評価手法を用いるのがいいのか。まず評価手法ごとの違いを、しっかり理解しておきたい。

注意したい「要承諾取得条項」問題なければ契約で表明保証

財務諸表上で資産額をどのように扱うかは、譲受企業が上場企業か否かによって対応は異なる。

「M&Aを通して上場企業子会社になった場合は、連結財務諸表上は時価に評価替える必要があります。ただ、個別財務諸表上は簿価のままで済みます。未上場企業の子会社になった場合は、評価替えは不要です。簿価のままで済ませるという例が多くみられます」(西田氏)

次に留意したいのは、不動産関連のリスクを原因とするトラブルが生じるのを、契約段階で未然にどう防ぐか、という点だ。

ここで想定するリスクには例えば、譲渡企業がテナントとして交わっている賃貸借契約の「要承諾取得条項」の存在がある。西田氏は「賃貸借契約ではこの条項によって、テナント企業の株主変更を禁止したり事前にビルオーナーの承諾を義務付けたりしていることがあります」と指摘する。

つまり、賃貸借契約に「要承諾取得条項」が盛り込まれている場合、テナントである譲渡企業はM&Aに一定の制約を受けることになる。

こうしたリスクを原因とするトラブルが生じるのを未然に防ぐために譲渡企業オーナーが譲受企業に行うのが、表明保証である(図4)。

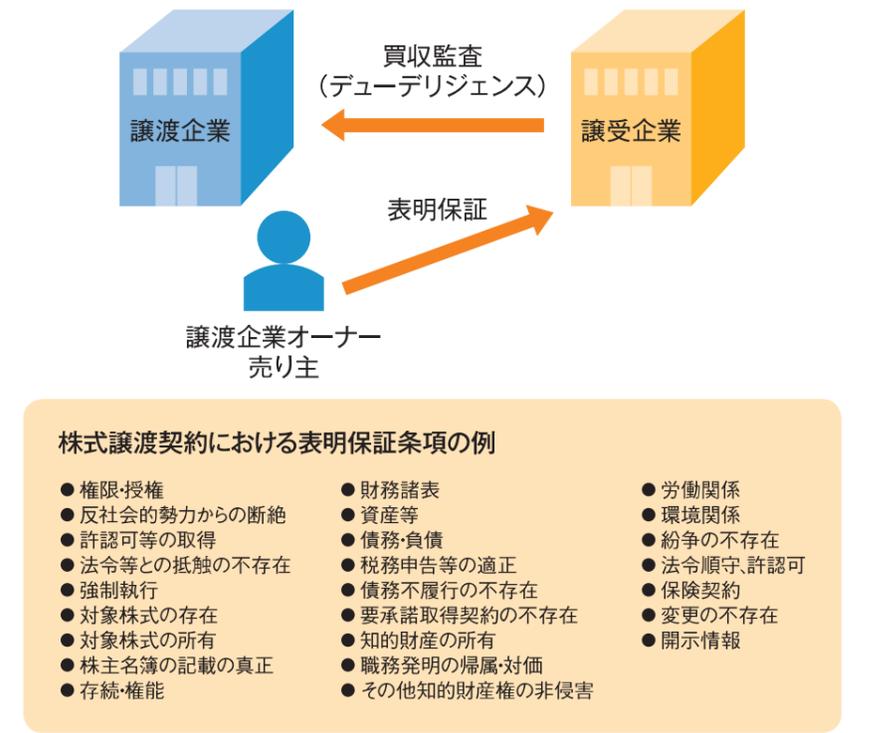
これは、財務や法務などに関する一定の事項が真実・正確であることを、譲渡企業側が表明し、その内容を保証するものだ。表明保証の内容に事実と反するものがあって譲受企業に損害が生じれば、譲渡企業はそれを賠償する義務を

負う。

もちろん、譲受企業は譲渡企業の財務や法務などに関する問題点を、「デューデリジェンス」と呼ばれる買収監査を通じて把握し、譲渡企業の適正な価値を見極めようとする。しかし、その買収監査だけで問題点をすべて把握することは不可能だ。

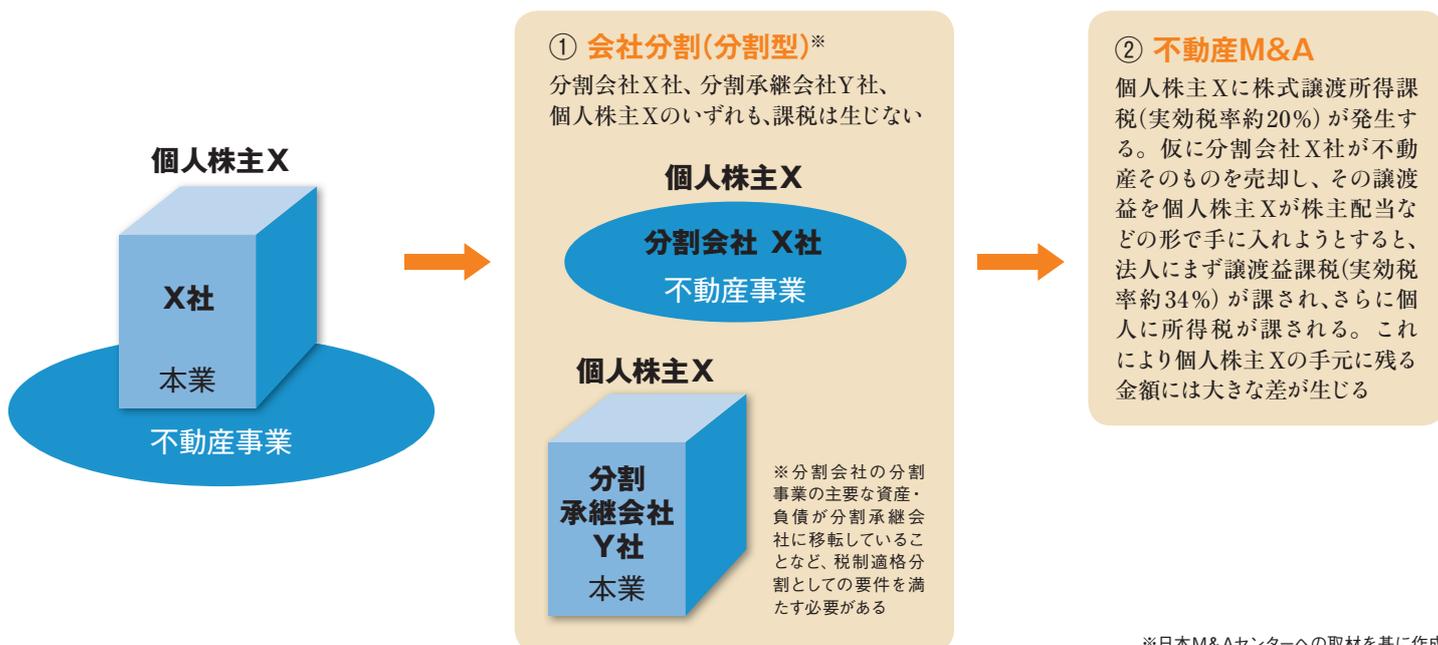
そうした現実を踏まえ、譲渡企業側が買収監査で把握し切れない点を中心に自ら保証に乗り出す。典型例は、株主に関すること。株主の存在は株主名簿に記載されている通りに違いないことを、譲渡企業は表明保証で明らかにする。

図4 譲渡企業側は買収監査を受ける一方で表明保証を行う



資料:日本M&Aセンター

図5 会社分割と不動産M&Aを活用する場合の税務



会社分割で不動産を切り離しM&Aで会社ごと処分する

大切なのは、譲渡企業側のリスクを譲受企業が認識したうえでM&Aに至っているのか、という点だ。何か問題点を抱えていても、それを双方承知していれば、表明保証に盛り込まないという選択肢も取れる。

評価や契約と並ぶ留意点としては、税務が挙げられる。

税務上、まず認識しておきたいのは、不動産M&Aという取引形態である。これは、現物不動産の売買ではなく、その保有会社株式の売買。譲渡企業側にとっても譲受企業にとっても税務面で有利に働く。

譲渡企業が保有する不動産を売却した場合、その譲渡益に課される実効税率は、中小企業の場合、約34%だ。譲渡益を株主配当などの形で譲渡企業オーナーが手にするには、さらに所得税が課される。

これに対して、会社株式を売却した場合、その譲渡益に課される実効税率は約20%と低い。譲渡企業オーナーの手

取りには大きな差が生じる。しかも、不動産の購入であれば、譲受企業に不動産取得税が課されるが、株式の購入なら、それが課されることはない。

この不動産M&Aという取引形態は、例えば収益用不動産を保有する企業がそれを切り離そうとする場合にも、その優位性を生かす形で活用することができる。

譲渡企業が収益用不動産を切り離そうとする場合、ごく普通には現物不動産として売却処分する道がまず考えられる。ただその場合、実効税率約34%の譲渡益課税を受け入れなければならない。

そこで考えられるのが、会社分割(分割型)を用いたスキームだ(図5)。これによって、不動産M&Aによって譲受企業に譲渡したい不動産事業と本業を切り分けるのである。そうすれば、不動産事業だけを残す分割会社を譲受企業に譲渡する場面で、不動産M&Aという取引形態を活用することができる。

税務面の優位性を追求する以上、一定の要件はある。

会社分割では原則として、資産や負債の移動が発生し、その含み損益が顕在化するため、分割会社に課税が生じる。

また分割会社の個人株主には、みなし配当への課税も生じる。原則の適用を受けるのであれば、不動産M&Aを活用するために会社分割を用いる意味はない。

しかし、法人税法上の税制適格要件を満たせば、税制適格分割として特例的な扱いが適用される。この場合は、分割会社とその個人株主のどちらにも、会社分割の時点では課税は生じない。

この税制適格要件を満たすには、分割事業の主要な資産・負債が分割承継会社に移転しているなど、複数の要件が同時に求められる。ここで掲げた会社分割のスキームを実際にどのように用いることができるかという点を含め、詳しくは、税務の専門家に確認しておく必要がある。

M&Aが活況を見せていることに表れているように、今は事業再編の好機。「選択と集中」を進めやすい環境にある。そうした中でCREマネジメントに今後はどう向き合っていくのがいいか——。ここまで整理してきた評価、契約、税務という3つの視点に留意しつつ、戦略的に検討していきたい。

GDPの定義を揺さぶる 電子商取引の急拡大

ネット通販やネットオークションといったEC(電子商取引)が急拡大している。ネットを活用して、モノやサービスを共有し合うシェアリング・エコノミーも、急速に普及が進んでいる。こうしたデジタル経済の拡大は、経済活動全般に対する旧来の常識に修正を迫ることになりそうだ。GDP(国内総生産)だけでは国の豊かさを捉えられなくなりつつある。

角川 総一 (かどかわ そういち)
経済ジャーナリスト
1949年生まれ。京都大学中退。公社債新聞、日本債券新聞などの金融専門記者を経て、投資信託データベースを管理・運営する金融データシステムを設立。雑誌、新聞などを中心に経済評論家として活動するほか、セミナー講師なども務める。著書は、『毎日5分の「日経新聞」道場』(角川 SS コミュニケーションズ)、『2018日本経済新聞の歩き方』(ビジネス教育出版社)など

米 アマゾン・ドット・コムは昨年、米国に400以上の店舗を持つ米高級スーパーマーケットのホール・フーズを買収した。BtoC(消費者向け事業)のEC(電子商取引)最大手が、ついにリアル店舗の大手を配下に収めたのである。狙いは、ECと実店舗を融合させる、オムニチャネルへの本格進出だ。

しかし、買収の真の目的が世界最大の実店舗小売業、ウォルマート潰しにあることは明白だ。対抗してウォルマートも米グーグルとの業務提携を発表したほか、EC企業を次々と合併・買収し、独自の配送網をも構築し始めた。こうした動きのはざまにあって、米国では毎年4,000を上回る小売業が廃業に追い込まれている。

日本ではどうか。経済産業省の調べによると、2017年の日本のBtoC分野のEC市場規模は約16兆5,000億円で2011年に比べほぼ2倍に急成長しており(図)、すでにアマゾンはトップ企業として君臨している。英調査会社ユーロモニター・インターナショナル調べによると、2016年の時点で日本のBtoC分野のEC市場におけるアマゾンのシェアは20.2%で、楽天の20.1%を上回る。これに対し楽天は、郵便局で荷物の受け取りを可能にする、今年の夏から「楽天西友ネットスーパー」を米ウォルマートの子会社である西友と共同運営するなど、活発な対抗策を打ち出している。

CtoC分野でもECが拡大 家計消費のあり方を根底から変える

BtoCばかりではない。CtoC(個人間取引)の分野で

もECは、家計消費のあり方を根底から変えつつある。その代表格がネット経由でモノやサービスを共有し合うシェアリング・エコノミーだ。実用化されているビジネスは実に多種多様だが、シェアされるのは空間、移動、スキル、モノの4種類に大別できる。

空間の分野の代表例が民泊。今年6月に施行された民泊新法(住宅宿泊事業法)で想定されているのは、民間住宅を一時的に貸し出すサービスだ。こうした行為は特区などの例外を除き旅館業法で禁じられていたが、原則自由になった。背景には外国人観光客の増加による経済活性化に加え、全国で820万戸とされる空き家対策がある。日本の民泊登録件数は6万件超えまで拡

■ 2017年の日本のBtoC分野のEC市場規模は約16兆5,000億円



図 日本のBtoC分野のEC市場規模とEC化率の推移
(出所) 経済産業省「平成29年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備(電子商取引に関する市場調査)」

大した。最大手の米エアビーアンドビーはリクルートグループと提携して幹旋(かんせん)を開始。2017年には150以上の国・地域から累計585万人の利用実績を残した。

移動の分野でのシェアリング・エコノミーの代表格はカーシェアとライドシェアだ。カーシェアとは文字通り、車を他人と共有し、使った分だけ料金を払うもので、日本では業界最大手のパーク24が運営する「タイムズカープラス」は会員数が100万人弱に上り、シェアカーは2万台を超えている。一方、ライドシェアとは自家用車に客を乗せて運ぶこと。日本では原則として一般車両が営利目的で人を運ぶことが道路交通法で禁じられているが、地方自治体などで交通空白地帯に限り導入する試みが始まっている。北海道天塩町には大きな病院、スーパーがない。このため70km先の稚内への移動策として取り入れたのが、高齢者の利用を想定した乗合自動車システムだ。相乗りビジネスを行うインターネットサイト運営会社ノッテコと提携、稚内に通勤あるいはレジャーに出かける自家用車の空き席を利用する。

個人のスキルを売買するシェアリング・エコノミーも参入企業が増えている。家事・料理、育児、ペットの世話のほか、エクセルのマクロ作成、ポスター制作といった個人が持つスキルがネット上で売買されている。

ネットオークションや、メルカリなどのフリーマーケットアプリ経由での中古品売買も人気を集めるCtoC分野のECだ。これらはある商品が、ある時期にはAに所有され、次にはHが、さらにKが所有するというように、タイムラグを置き所有権が移転する、一種のシェアリング・エコノミーだ。こうした中古品マーケットの急拡大は、消費者の新品購入のスタンスにも微妙な変化をもたらしつつある。短期間使ってから売却することを前提に、商品を購入するのだ。2万円で買った商品を1万2,000円で売る。実質の買値は8,000円だ。「高く売れる」ことを考えに入れて商品を買うスタンスが広がりつつある。

こうしたシェアリング・エコノミーの拡大は、経済活動全般に対するこれまでの常識に修正を迫る。これまでの経済活動は「製品を生産して販売、それが購入される。使用期限が来れば廃棄され、改めて新品を買い求める」だった。しかし新しい消費システムでは、誰かが所有していたものが中古市場で転々流通していく過程で、売買のたびに使用価値がいわば拡大再生産されていく。

すなわちシェアリング・エコノミーの本質は、「所有」と「使用」の分離にある。使うためには自分のものにする必要があるというのが、これまでの常識だった。しかし、その構図は確実に崩れつつある。所有物を他人とシェアすることが、簡単にできるようになったのだ。

経済政策の有効性に問題を提起 GDPが国民の豊かさを反映しない

BtoBとBtoC分野におけるECの急拡大は、経済政策の有効性に対しても重大な問題を提起し始めている。

1つは物価全体を引き下げていること。ECがその象徴で、ECは多くの場合、実店舗に比べて値段が安い。さらに出版、映像、音楽の世界では、デジタル化で拡大再生産コストを劇的に下げた。不稼働資産の活用、中古品売買市場の拡大は新品への需要を減らす。

物価は経済政策を策定するに際し、最も重要なファクターの1つだ。その物価に対して常に下落圧力がかかっているとすれば、従来の経済政策の有効性は損なわれる。アベノミクスの柱の1つとされる「2%インフレ目標」がいまだに達成されない理由として、デジタル経済化の急進展を指摘する声は多い。

2つ目は、現行基準でのGDP(国内総生産)が必ずしも国民の豊かさを反映しなくなってきたこと。特にシェアリング・エコノミーにおいて顕著だ。中古品の売買はGDPにカウントされない。「所有者が変わるだけで何ら新しくモノが生産されたわけではない」からだ。

価値をシェアするという経済活動の拡大は、経済統計上は消費量の減少として表れる。数字だけからいえば景気の後退だ。しかしながら、不稼働資産が稼働化すれば、経済の効率化につながる。日本の自動車登録台数は8,000万台強だが、稼働率は数%で、ほとんどが不稼働資産の状態にある。こうした不稼働資産が有効活用されていけば、国民の豊かさにもつながってくるだろう。

このように、これまで通りの定義によるGDPだけでは国の豊かさを測れなくなってきた。2000年以降、飛躍的にデジタル経済が進んだにもかかわらず、世界的に経済成長率が高まらない理由の1つがここにある。このため政府の統計改革推進会議では今、こうしたシェアリング・エコノミーの拡大に伴う価値の創出をGDPに反映させるべく、検討を始めている。

名古屋都心にタワーマンション リニア中央新幹線開業を視野

2027年のリニア中央新幹線の開業を見据え、再開発に沸く名古屋都心。
タワーマンションの建設が相次ぎ都心居住の流れが加速。
それに呼応するかのようにマンションギャラリーは、連日富裕層などでにぎわっている。

文・目黒 孝一（不動産ジャーナリスト）

目 本銀行名古屋支店が担当する中部3県（愛知、岐阜、三重）の景気判断は、2017年10月から直近の2018年4月まで最上位の「拡大している」となっている。こうした元気な名古屋経済を背景に名古屋都心の再開発は弾みがつき、マンションの「都心回帰」も加速している。

もともと名古屋圏は、東京・大阪圏と比べて都心と郊外との時間距離が近く、通勤・通学の時間負荷が少ないこともあって、「戸建て志向」が強いエリアだ。

都心のマンションよりも郊外の戸建て住宅の需要が高かった流れに、都心回帰の先鞭をつけたのが「プラウドタワー名古屋栄」（中区栄1、地上29階347戸）と「グランドメゾン御園座タワー」（中区栄1、地上40階304戸）だ。それぞれ平均坪単価が約283万円と約350万円と高額だったにもかかわらず、プラウドタワー名古屋栄は2015年11月の販売開始からわずか半年で完売となり、グランドメゾン御園座タワーも2017年12月の完成までに完売し業界関係者を驚かせた。

名古屋都心パワーの象徴ともなった両物件の爆発的な売れ行きは、名古屋市内のマンション居住スタイルへの

認識にも大きく影響を与えた。それまでマンション立地としても人気を集めていた名東区の一社や高級住宅地としても知られる八事（瑞穂区・昭和区）・覚王山（千種区）ですら、生活の利便性などを求めるシニア層（富裕層）や共働き世代からはやや遠いと受け止められるようになった。

名古屋市では2027年のリニア中央新幹線の開業に向けて名駅周辺や栄・伏見地区などで複合的な再開発事業が目白押しだ。名古屋駅北側のノリタケカンパニーリミテド本社工場跡地（西区則武新町）では約11.8haの面積に商業・住宅施設などを整備する。

また、繊維問屋街で知られた中区錦2丁目の長者町地区では地上30階、358戸のタワーマンションを中心とした再開発事業が2021年度の完成を目指しスタートする。

都心回帰への機運が一段と高まる中、野村不動産は名古屋市の都心（中区・東区）に注目し、都心居住のあり方を提案するプロジェクトを集中して投入していく。こうした動きに呼応するように、栄の中日ビルに設けた総合型のマンションギャラリーには連日富裕層などが訪れにぎわっている。

2018年公示地価

全国平均は3年連続上昇 三大都市圏の 商業地は+3.9% 住宅地は+0.7%

三大都市圏では、商業地、住宅地ともに上昇率が拡大した。都市圏で上昇基調が続く中、地方圏の商業地が1992年以来のプラスとなった。上昇の波は、緩やかではあるが着実に地方に及んでいる。訪日観光客のさらなる増加が、地方圏の消費拡大をもたらすなどの好循環を形成している。東京では金融緩和による資金が下支えとなり、開発は引き続き活発だ。1,000坪を超える企業の大型移転が次々と明らかになり、オフィスビル供給過剰の懸念を払拭する勢いがあることも、地価上昇の要因となっているようだ。

文：橋本 郁子(不動産アナリスト)

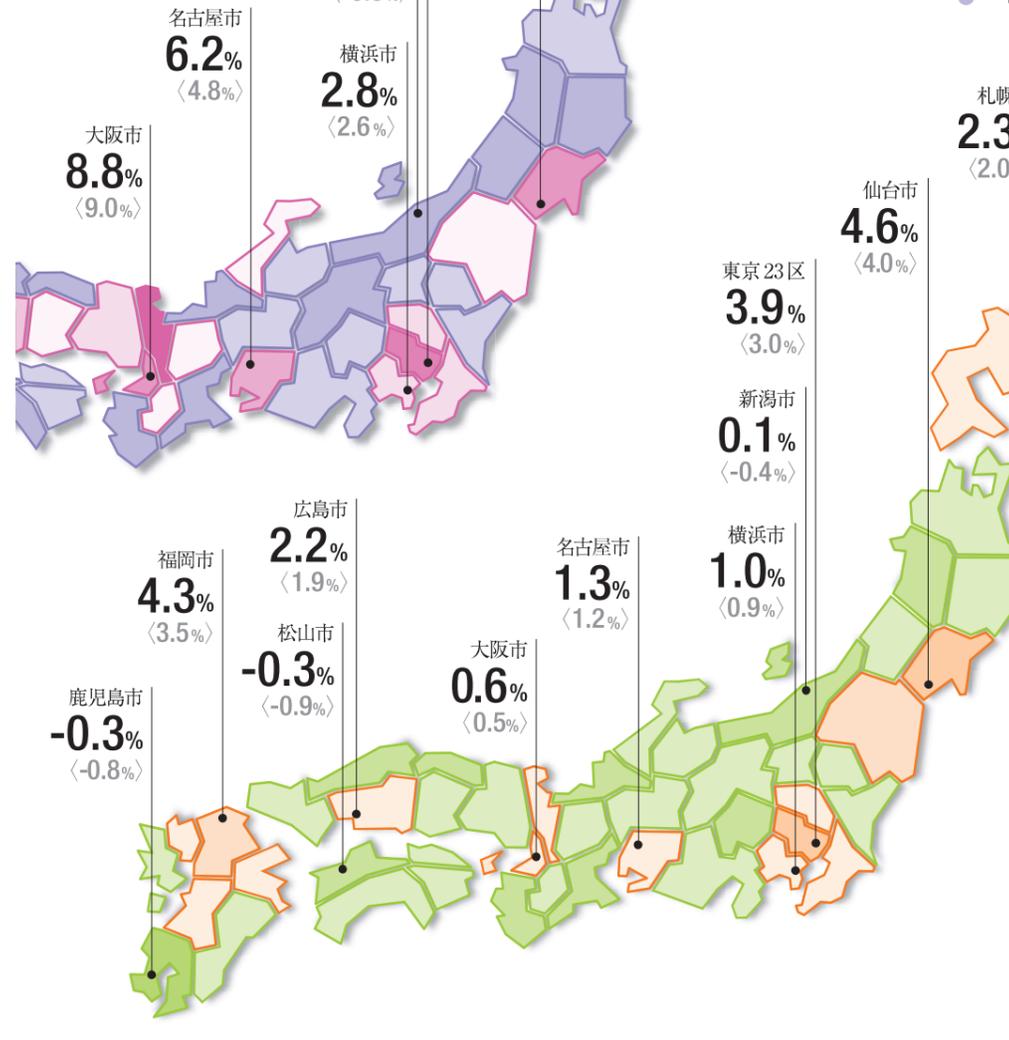
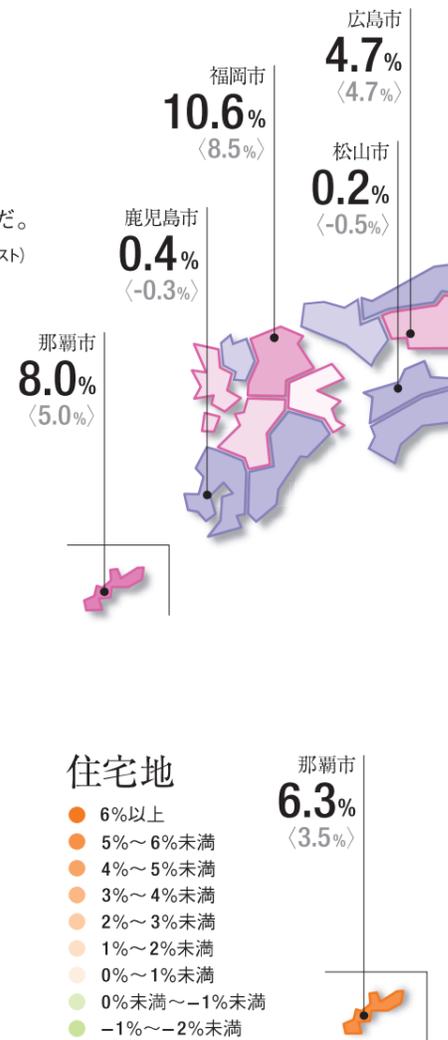
国土交通省が2018年3月に発表した1月1日時点の公示地価の対前年変動率は、全国全用途平均で+0.7%となった。2016年の+0.1%、2017年の+0.4%に続いて3年連続の上昇を示し、上昇率も拡大した。用途別では、商業地が全国平均で+1.9%となり、引き続き、地価上昇をけん引している。

三大都市圏の商業地は、2017年の+3.3%から+3.9%へと上昇率を拡大した。地方圏でも、2017年の-0.1%から、2018年は+0.5%とプラスに転じ、注目を集めた。地方4市(札幌市、仙台市、広島市、福岡市)に限ってみると+7.9%と、とりわけ高い上昇率となった。全国全用途を通じて、上昇率の最高地点は、北海道虻田郡倶知安町(商業地)の+35.6%だった。

東京圏商業地では渋谷が上位に

商業地については、東京圏は2017年の+3.1%から+3.7%に上昇率が拡

大した。上位10地点をみると、2017年までは中央区銀座が大半を占める傾向にあったが、2018年は、1位と3位が銀座だったものの、ほかの8地点はすべて渋谷区となるなど、大きな変動がみられた。渋谷区の地点では、2位に道玄坂2丁目、4位に神宮前4丁目、5位に神宮前1丁目、6位に宇田川町、8位に渋谷2丁目などが上位に連なり、渋谷駅を中心に広がりもみられた。渋谷区では、複数の大規模開発が進行している。2017年には、それらに先がけ、都市再生ステップアップ・プロジェクト(渋谷地区)の第1弾である「渋谷キャスト」が竣工した。IT系、デザイン、アパレルなど渋谷に特徴的なクリエイティブ産業をテナントに想定した計画で、交流や起業をサポートする機能も備えている。2018年夏には「渋谷ストリーム」、2019年には「住友不動産渋谷タワー」「南平台プロジェクト」「宇田川町14・15番地区



全国・全地点の
41.1%が上昇

※都道府県別にみた2018年公示地価の対前年変動率をランク分けし、商業地と住宅地に分けて地図上に色分けして示した。また主要都市については、2018年の変動率を実数で示した。()内は2017年の変動率。

商業地

- 6%以上
- 5%~6%未満
- 4%~5%未満
- 3%~4%未満
- 2%~3%未満
- 1%~2%未満
- 0%~1%未満
- 0%未満~-1%未満
- -1%~-2%未満

2018年公示地価 都道府県別にみた 変動率

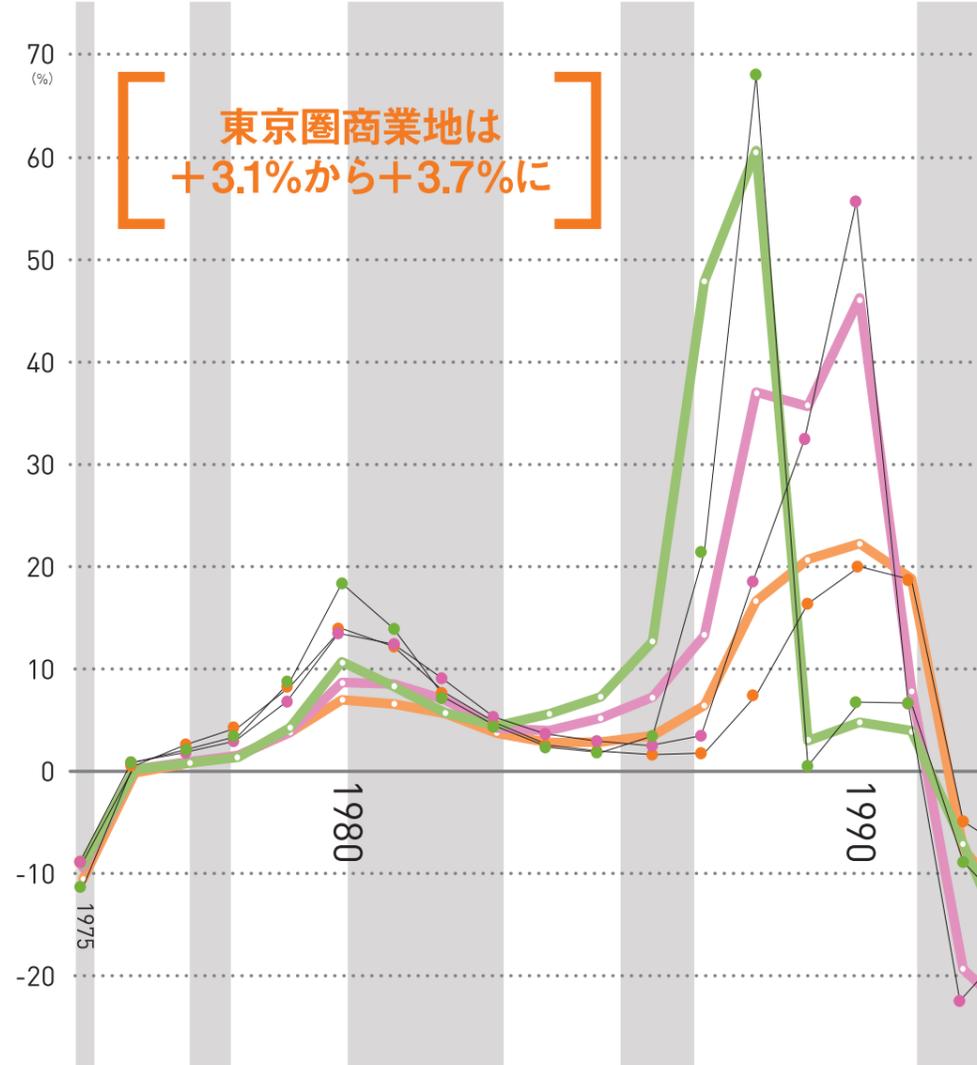
図1 地価公示の対象となった全国・全地点のうち、「上昇」した地点数の割合は41.1%で、2016年の37.2%から拡大した。三大都市圏では2017年の52.7%から55.8%へ、地方圏は23.4%から28.1%となり、上昇地点増加の全国的な広がりが明らかになった。地方圏は、依然として「下落」地点が過半数を占めるものの、その割合は、58.7%から52.4%へと、さらに低下した。

(出所)国土交通省

三大都市圏における公示
地価対前年変動率の推移

図2
全国の地価動向には、上昇地点が都心から都心周辺へ、大都市圏から地方都市へと波及がみられた。大阪では、商業地の最高価格地点で、訪日外国人の消費・宿泊需要に沸くミナミが、オフィス中心のキタを上回る現象も起こった。オフィス空室率は一層低下して5%水準を切っており、東京都心だけではなく、全国的に空室在庫が少なくなっている。品薄感の強まりとともに、賃料水準は上昇傾向にある。三鬼商事によれば、2018年4月末時点のオフィス空室率は、札幌市：2.04%、東京都心5区：2.65%、名古屋市：3.52%、大阪市：3.33%、福岡市：3.06%

(出所) 国土交通省



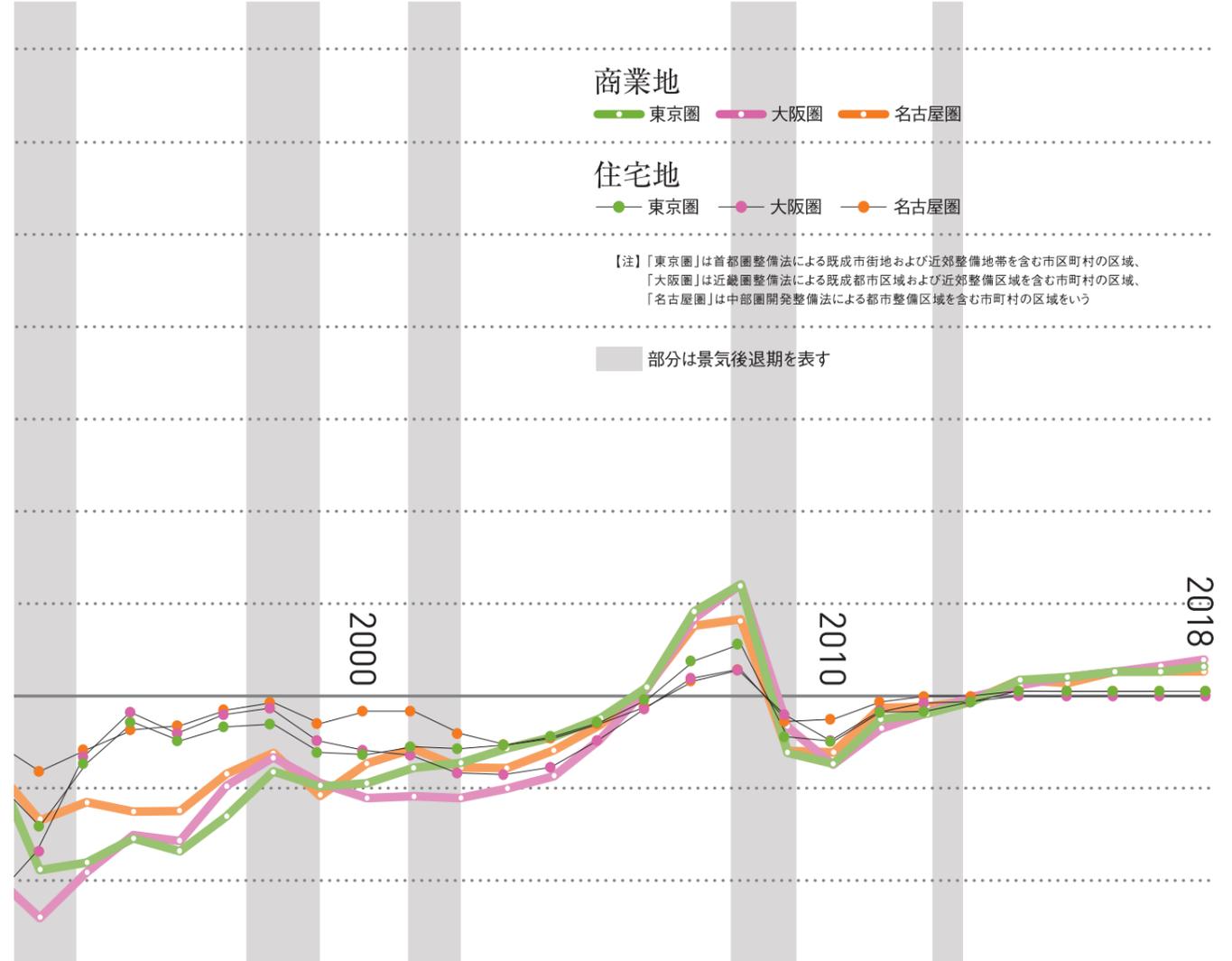
再開発」「道玄坂一丁目駅前地区再開発」「渋谷スクランブルスクエア東棟」などが続々と完成を迎える。オフィステナントには、グーグルの日本法人、サイバーエージェント、ミクシィなど、すでにIT企業の大型移転内定が伝えられている。

大阪圏商業地では、上昇率の1位は2017年と同じ大阪市中央区道頓堀1丁目で+27.5%だった。価格の最高地点は、同市中央区宗右衛門町(クリサス心斎橋)の1㎡当たり1,580万円

(+22.6%)で、2017年までトップだった同市北区大深町(グランフロント大阪南館)の1,500万円(+7.1%)を上回った。総じて、ミナミがキタよりも上昇率が高い傾向が明らかになり、ミナミがキタを逆転したと話題にもなった。上位10地点の内訳をみると、京都市が4地点、大阪市が3地点、神戸市が3地点となった。2017年は大阪市が9地点、京都市が1地点だったことから、2018年は神戸市の上昇傾向が目立つ。神戸市では中心部の三宮に高層ツィ

ンタワーを含む再整備基本構想の検討が進んでいるほか、阪急電鉄が「神戸阪急ビル東館」建て替え計画に着手しており、JR西日本も「三宮ターミナルビル」の建て替えを検討するなど、再開発の機運が高まっている。

名古屋圏では、名古屋市中村区椿町の地点が+25.1%で1位、同市同区名駅2丁目の地点が+25.0%で2位となった。リニア中央新幹線品川・名古屋間の2027年開通に向けて、名古屋駅周辺のまちづくりが進んでおり、開



発への期待が膨らみつつある。

地方圏商業地では、上位10地点のうち、北海道が5地点、福岡県が2地点、熊本県、沖縄県、長崎県が各1地点となった。1位の北海道蛇田郡倶知安町は、スキーとニセコ連峰が北海道遺産に認定され、外国人観光客から高い人気を得ている。2017年は福岡県福岡市博多区が上位5地点を占めたが、2018年は上位の顔ぶれが多様化する結果となった。

住宅地については、東京圏が+0.7%

から+1.0%と緩やかな上昇拡大となった。個別地点でみると上昇率では渋谷区恵比寿西2丁目の地点が+11.3%で最も高く、価格では港区赤坂1丁目の地点が1㎡当たり401万円で最高となった。このほか、上昇率の4位には埼玉県川口市大字小谷場字台、9位には足立区千住緑町の地点が入るなど、都心周辺地点の上位入りが目立った。

4位の地点は、JR南浦和駅を最寄り駅とし、最近マンション開発に伴う都市インフラの整備により、一帯の利便性が

高まった。9位の地点は、足立区が大学誘致を積極的に進めた結果、5大学が次々とキャンパスを設けた北千住駅周辺に位置する。大学間の連携や地域との交流などもあり、住みやすさの評価が急速に高まっている。

地方圏住宅地では、上昇率上位10地点のうち沖縄県が6地点を占めた。6地点のうち、5位が浦添市西原、7位が中頭郡北谷町など、那覇市の上昇が周辺に波及している実態もうかがえる。沖縄県全体の上昇率は+5.5%で、都道府

県別でも、2017年に続き全国1位だった。

全体の89%が上昇地点に

国土交通省が発表する「地価LOOKレポート」によれば、2017年第4四半期の地価LOOK 総合評価は、全100地区のうち、89地区を「上昇」と判定した。89地区のうち、「0%超～3%未満の上昇」は75地区、「3%以上6%未満の上昇」は14地区となった。同レポートは高度利用地（三大都市圏、地方中心都市などにおいて、特に地価動向を把握する必要性の高いとされる地区）に限定

した地価動向の調査結果である。公示地価が各年1月1日時点の地価であるのに対し、地価LOOK総合評価は先行指標的な地価動向と位置付けられており、四半期ごとに実施されている。

「3%以上6%未満の上昇」と評価された14地区のうち、前回調査の「0%超～3%未満の上昇」からランクアップした地区は、渋谷区渋谷、同区表参道、横浜市西区横浜駅西口、名古屋市中区伏見、同市熱田区金山の5地区で、いずれも商業系だった。また、「横ばい」から「0%超～3%未満の上昇」に転じた地区は、港区南青山（住宅）、世田谷区二

子玉川（住宅）、鹿児島市鹿児島中央駅（商業）の3地区だった。

2017年の訪日外国人数は前年比19.3%増の約2,869万人となり、5年連続で過去最高を更新した（日本政府観光局調べ）。観光庁の推計では同年の訪日外国人旅行消費額は4兆4,162億円で、地方経済にも好影響を与えている。

一方、東京ではオフィスビルの大量供給期に差し掛かっているが、1,000坪超の大型移転が次々と明らかになり、供給過剰懸念を払拭する勢いがみられる。市場を下支えする堅調な需要動向に、一層の波及効果が期待される。

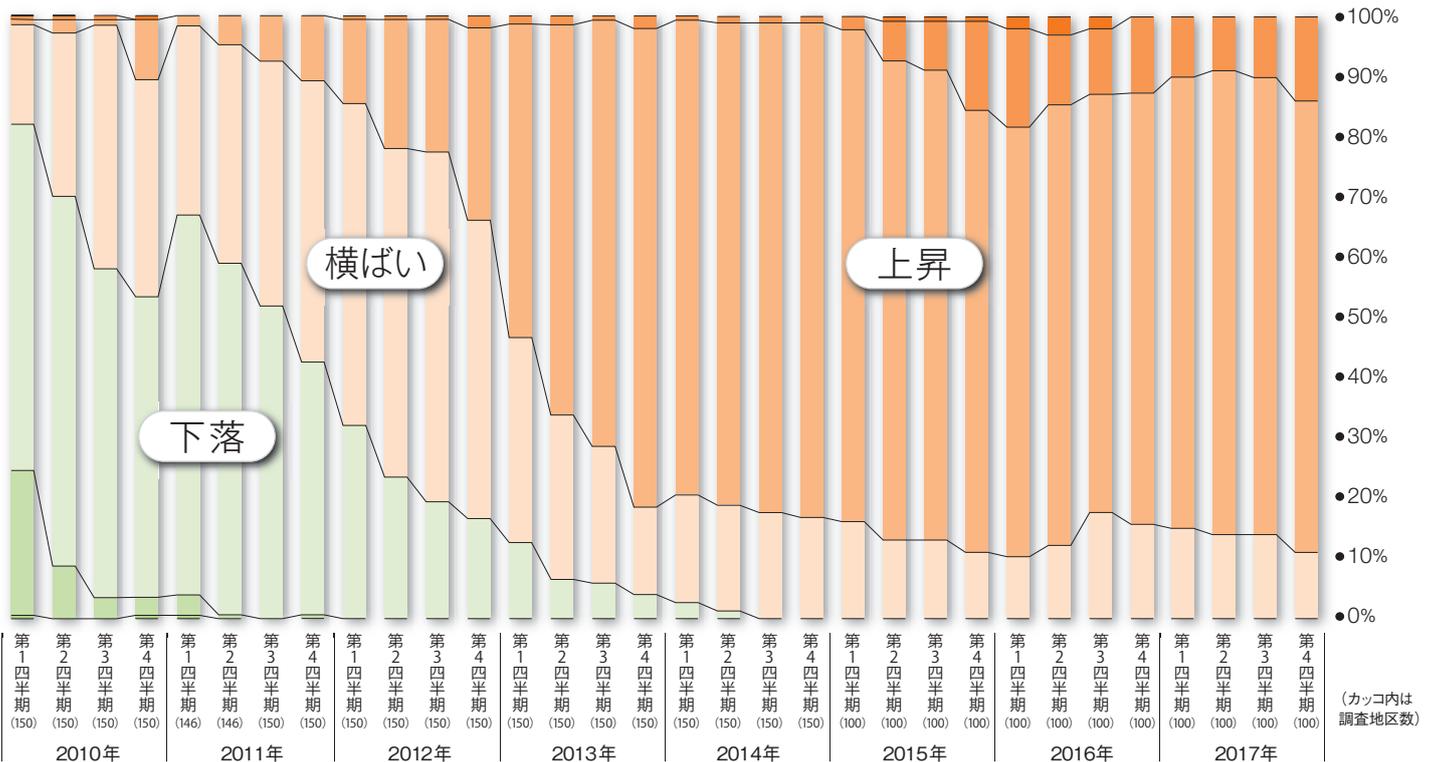
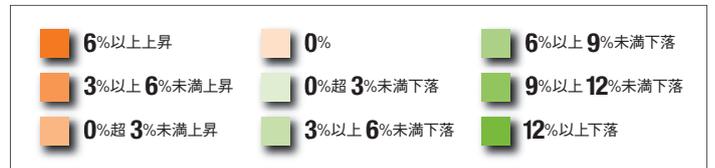
地価LOOK
総合評価(変動率)の推移

図3

地方圏でも、2014年第3四半期から14期続けて「下落」地区がゼロとなった。また、「上昇」が21地点、「横ばい」が2地点となり、91.3%が「上昇」と評価された。

(出所) 国土交通省のデータを基に著者が作成
※ 調査対象地区数は、2015年第1四半期から、それまでの150から100に変更された。

地方圏でも9割以上の地点が「上昇」に





写真・的野 弘路

都市の 風景

品川新駅 (仮称)

JR 山手線・京浜東北線の田町駅と品川駅との間、新幹線と在来線の線路に挟まれ、市街地から隔絶された敷地に、東日本旅客鉄道 (JR 東日本) の新駅が建設中だ。東京五輪・パラリンピックを見据え、2020年春の暫定開業を目指している。

市街地から孤立した奇妙な駅に見えるが、それは今だけのこと。新駅開業に合わせて在来線の線路を駅側に移設し、駅の西側一帯に約13haもの跡地を

生み出す。その広大な土地を、都営浅草線泉岳寺駅周辺の市街地と一体的に整備することで、駅を核とするまちづくりを進める。

この一帯が目指すのは、国際交流拠点である。羽田空港との間は約20分で結ばれ、リニア中央新幹線開業を控えるJR品川駅にも近い。国内外の交通の要衝として拠点性は高い。2024年ごろには、線路部分は新しいまちに変わっている見通しだ。