

第3節

不動産投資市場の新たな動きと今後の展開

不動産証券化というスキームを用いた不動産投資市場が拡大してきており、それに伴い不動産の取得が活発化してきたことが、地価の持ち直し傾向が広がっていることの一つの要因として挙げられる。特に、都心部においては、不動産投資市場の拡大に伴い、収益性の高い土地の需要が顕在化してきたところである。しかしながら、19年度には大幅な価格変動や拡大傾向の鈍化などそれまでとは異なる動きもみられた。

急激な資金流入や流出により価格が乱高下するといった事態が生じると、持続的な管理・活用を必要とする土地利用に混乱をもたらし、ひいては国民生活に多大な影響を及ぼすこととなる。

本節では、急速に拡大してきた不動産投資市場について、これまでの実績と最近の動向、市場参加者の意識を分析するとともに、実物不動産の健全な維持・発展のために不動産投資市場に期待される役割について整理する。

1 不動産投資市場の動向

(1) 不動産投資市場の推移

(不動産証券化とは)

不動産証券化とは、不動産の証券化という特別の目的のために設立された法人等が、証券を発行して投資家から資金を集めて不動産に投資し、そこから得られる賃料収入等の収益を投資家に配分する仕組みであり、対象不動産の資産としての収益力に着目した投資形態である（図表1-3-1）。

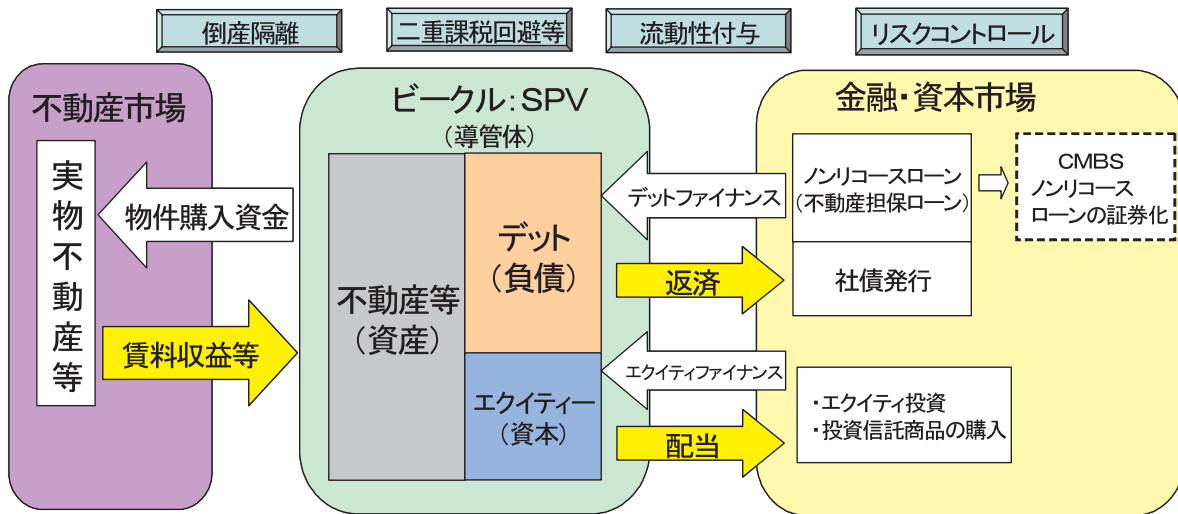
また、投資リスクが不動産のリスク及び金利のリスクに限定されるとともに、証券を発行して投資を募ることにより、投資単位の小口化が可能になる。

不動産証券化のスキームとしては、①投資信託及び投資法人に関する法律に基づく不動産投資法人及び不動産投資信託（Jリート）、②不動産特定共同事業法に基づく不動産特定共同事業、③資産の流動化に関する法律に基づく特定目的会社（TMK）、④その他代表的なスキームとして合同会社を資産保有主体として、匿名組合出資等で資金調達を行う GK-TK スキーム（合同会社－匿名組合方式）がある。このうち、Jリートについては、東京証券取引所等に上場している場合、不動産投資証券を一般投資家も取引することができる。

さらに、資金調達において活用されるノンリコースローンと呼ばれる金融機関からの非遡及型借入は、CMBS^(注5)として機関投資家に販売されることがありリスク分散等を図ることができる。

(注5) 商業用不動産モーゲージ担保証券を指す。オフィスビルやショッピングセンターなどの不動産を担保として融資したノンリコースローンを裏付けとして発行される証券。

図表 1-3-1 不動産証券化の仕組み



注1：「実物不動産等」には不動産を信託受益権化した信託受益証券での取引が多く含まれる。
 注2：SPV (Special Purpose Vehicle) とは、証券化を行うことを目的に組織される特別目的会社等の総称。
 CMBS (Commercial Mortgaged Backed Securities) とは、商業用不動産モーゲージ担保証券。オフィスビルやショッピングセンターなどの不動産を担保として融資したノンリコースローンを裏付けとして発行される証券。住宅ローンの証券化商品がRMBSと呼ばれているように、「C」と「R」の頭文字で区別される。
 ノンリコースローンは、借り手が債務不履行を起こしローンの返済ができなくなった場合でも、融資金の返還請求権が担保とした財産だけにしか及ばないローン。

(不動産証券化の実績)

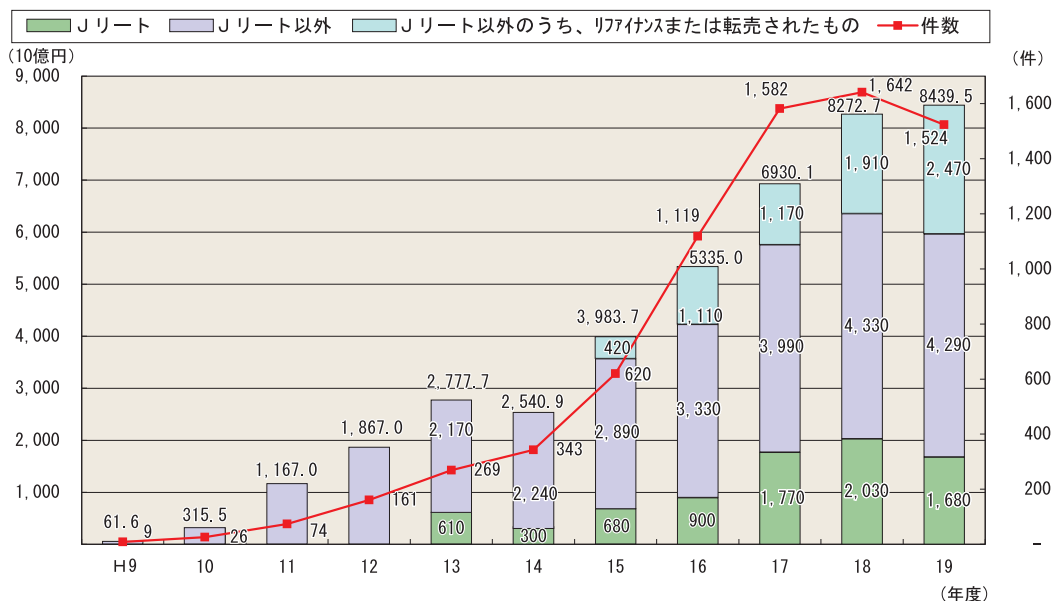
国土交通省の行った「不動産の証券化実態調査」^(注6)により、不動産証券化の状況をみると、次のとおりである。

- (ア) 平成19年度に実施された不動産証券化の対象となった不動産又はその信託受益権の額は、約8兆4千億円であり、前年度とほぼ横ばいとなっている(図表1-3-2)。
- (イ) 証券化の対象となった不動産の主な用途について資産額ベースで見ると、平成19年度では、オフィスが35.8%、住宅が19.5%、商業施設が14.2%などとなっている。最近では用途の多様化がみられるが、前年度と比較するとオフィスが増加し、住宅が減少している(図表1-3-3)。
- (ウ) スキーム別では、信託受益権について有限会社、合同会社等をビークル^(注7)として証券化する方法(その他スキーム)が最も多く、次いでJリート、TMK、不動産特定共同事業となっている。
- (エ) 開発型の物件を証券化することにより調達した資金を当該物件の開発事業そのものに充当する「開発型の証券化」については、平成19年度は146件で約8千3百億円の実績があった。

(注6) 社団法人信託協会に加盟する信託銀行を対象として実施した調査に、不動産特定共同事業の実績、不動産投資信託の実績等を加えたもの。

(注7) 証券化を行うことを目的に組織されるSPC等の総称。

図表 1-3-2 不動産証券化の実績の推移



資料：国土交通省「不動産の証券化実態調査」

注1：ここでは、不動産流動化の全体的なボリュームを把握する観点から、証券を発行したもの（狭義の証券化）に限定せず、借入れ等により資金調達を行ったもの（広義の証券化）も対象としている。

注2：「Jリート以外のうち、リファイナンスまたは転売されたもの」

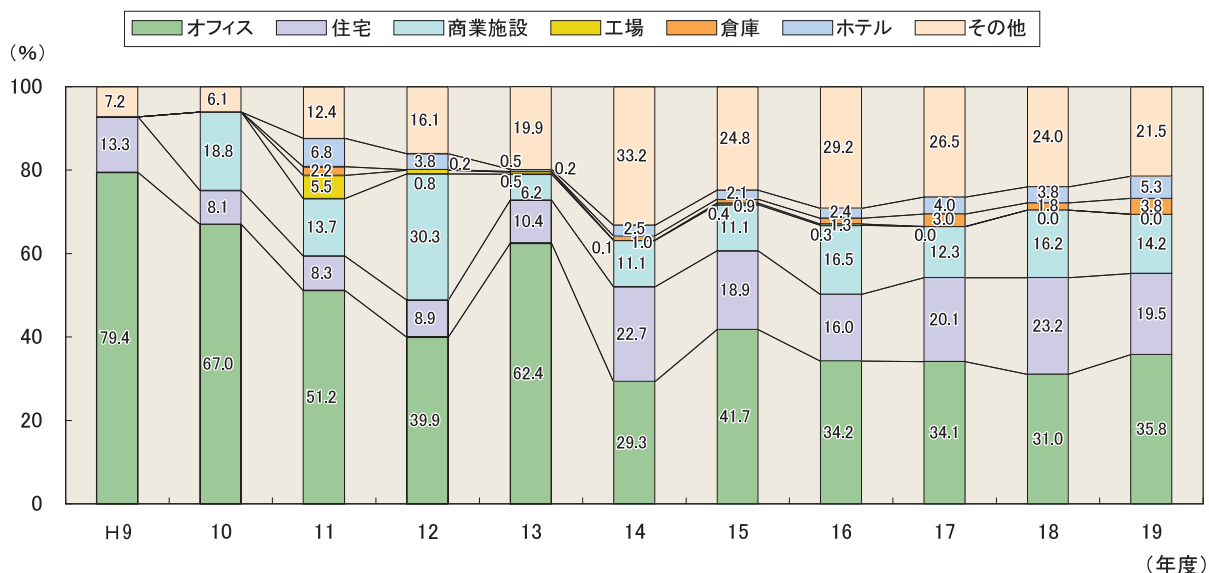
Jリート以外での信託受益権の証券化のうち、リファイナンスまたは転売との報告等があった物件の資産額である。
そのため、実際の額はこれより大きい可能性がある。なお、平成14年度以前についてはこの項目は調査していない。

注3：Jリートについては、投資法人を1件としている。

注4：内訳については四捨五入をしているため総額とは一致しない。

注5：平成19年度分の値は速報値。平成18年度分は、TMKの発行実績等を基に再集計。

図表 1-3-3 証券化された不動産の用途別資産額の割合



資料：国土交通省「不動産の証券化実態調査」

注1：「その他」に含まれるものは以下のとおり。

- ・オフィス、住宅、商業施設、工場、倉庫、ホテル以外の用途のもの（駐車場、研修所等）。
- ・対象となる不動産が複数の用途に使用されているもの。
- ・用途の異なる複数の不動産を対象としているもの。

注2：平成13年度以降は、SPC法に基づく実物不動産の証券化について、内訳が不明のため除いてある。

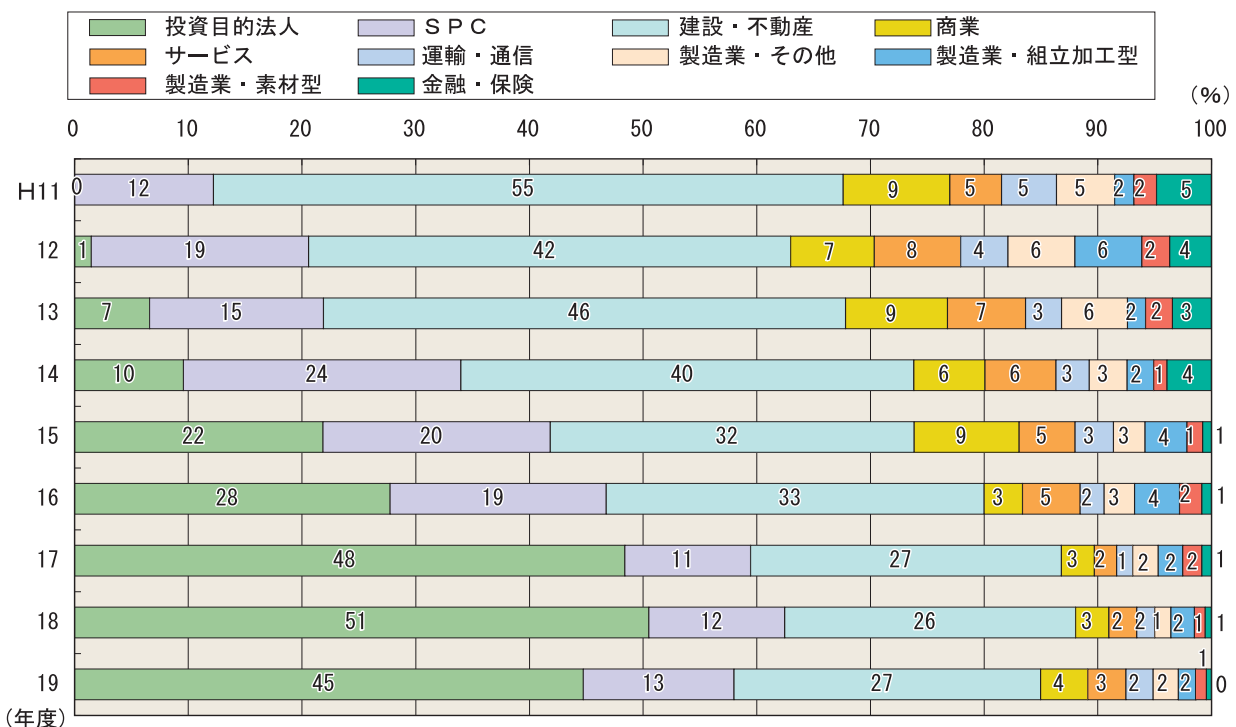
注3：平成19年度分の割合は速報値。

(上場企業等の不動産取引に占める J リート等)

東京証券取引所に提出される開示情報等によると、上場企業の不動産取引のうち、Jリート又はSPCが買い手となる割合が年々増加してきた。件数ベースでみると、平成15年度には購入主体のうち投資目的法人（Jリート）やSPCの占める割合が4割を超え、平成19年度では、前年に比べるとやや割合が減少しているものの、購入主体の約6割がJリートやSPCとなっており、不動産の主要な買い手となっていることが分かる（図表1-3-4）。

また、JリートやSPCが取得した不動産について見てみると、価格規模の小さい物件の割合が増加してきており、オフィスビルに比べ価格規模の小さい住宅の取得が多かったと思われるが、19年度にはやや減少している。

図表 1-3-4 買主業種別件数割合の推移



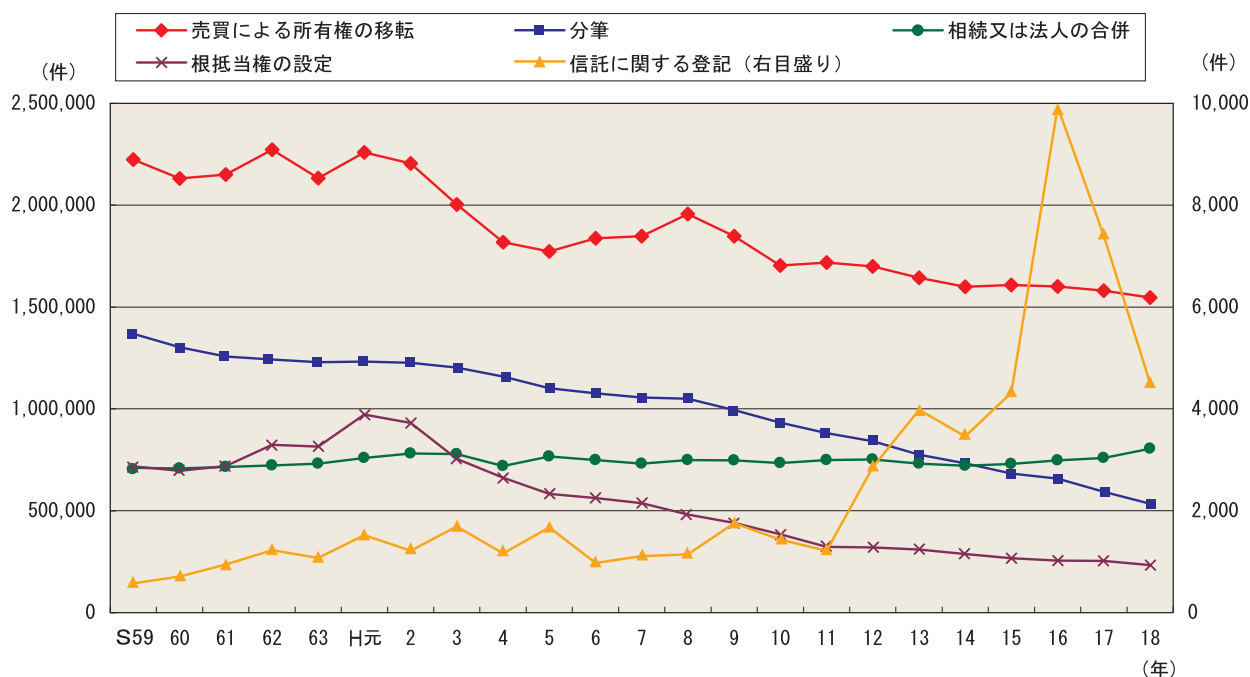
資料：(株)都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

(信託受益権による土地取引)

不動産の証券化が急速に進展することにより、信託銀行などに信託された不動産から得られる受益に対する権利である信託受益権の取引が活発化してきたところである^(注8)。Jリートが保有している物件のうちその多くが信託受益権の所有という形式を取っている。しかしながら、最近では東京都心部で証券化に適した収益が見込める物件が不足してきているといわれており、法務省「民事・訴務・人権統計年報」によると、信託に関する登記は平成16年まで急激に増加したものの、その後は減少傾向にある（図表1-3-5）。

(注8) 信託受益権による取引については、一般的に課税面等でメリットがあるとされている。

図表 1-3-5 種類別土地登記件数の推移



資料：法務省「民事・訴務・人権統計年報」

注：信託に関する登記件数には新規設定、転売、抹消、条項の変更等信託に関する全てのものが含まれる。

(2) Jリートの動向

(急速に拡大してきたJリート市場)

平成12年11月の「投資信託及び投資法人に関する法律」の施行によって組成が可能になったJリートについては、平成13年3月に東京証券取引所に上場制度が整備され、平成20年3月末までに42銘柄が上場している。これら上場したJリートでは、平成20年3月末で合計約690万口、時価で約4兆1千億円の投資証券が流通している。Jリートは、基本的に長期にわたり不動産を保有・運用するとされているため、不動産証券化の拡大において、非常に重要な役割を果たしている。また、国内外の不動産投資信託を組み合わせた新しい不動産投資商品(ファンド・オブ・ファンズ)の組成が可能となり、投資家は不動産投資信託に少額で分散投資することができる。

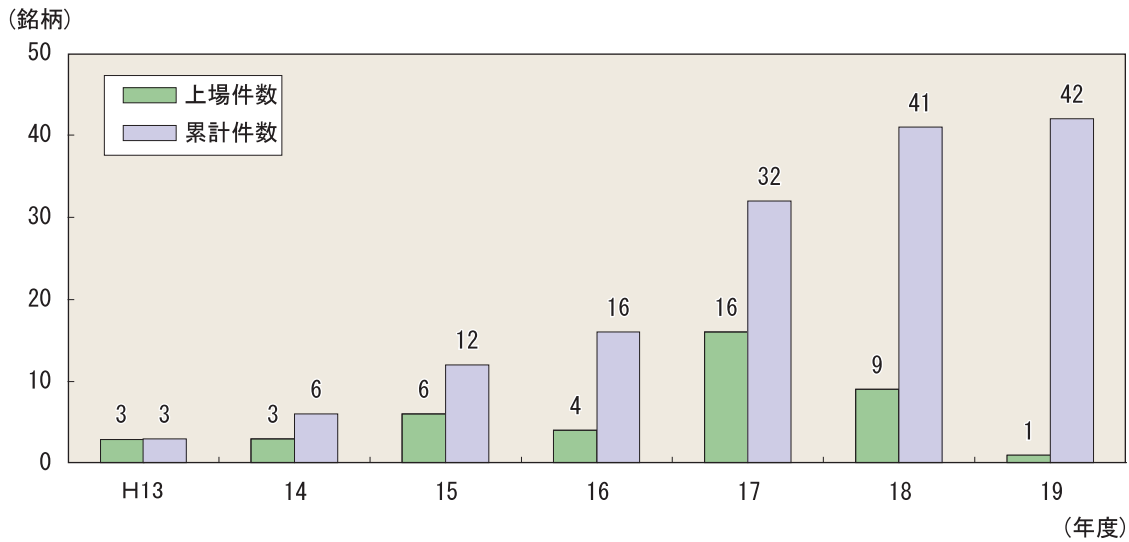
これまでJリート市場は急速に拡大を続けてきたが、平成19年度には調整の動きが見られた。新規上場数は平成17年度には16銘柄、平成18年度には9銘柄であったが、平成19年度には1銘柄のみであった(図表1-3-6)。上場の準備をしていた投資法人において、上場の延期や法人の解散を発表するところも現れた。

投資証券の価格は平成18年末から19年前半に大きく上昇し、同年6月以降下落傾向が続いてきた(図表1-3-7)。平成19年5月末頃と比べると、平成20年3月末には4割以上下落している。不動産価格の上昇期待を背景に豊富な投資資金が流入し、投資証券の価格が上昇してきたが、更なる不動産価格の上昇期待が薄れてきたこと等の要因により下落傾向に転じた。特にサブプライム住宅ローン問題を発端とする金融市場の変調のため外国資金が流出するとともに資金調達環境が悪化したこと等の影響が大きかったと考えられ、今後この問題が日本経済にど

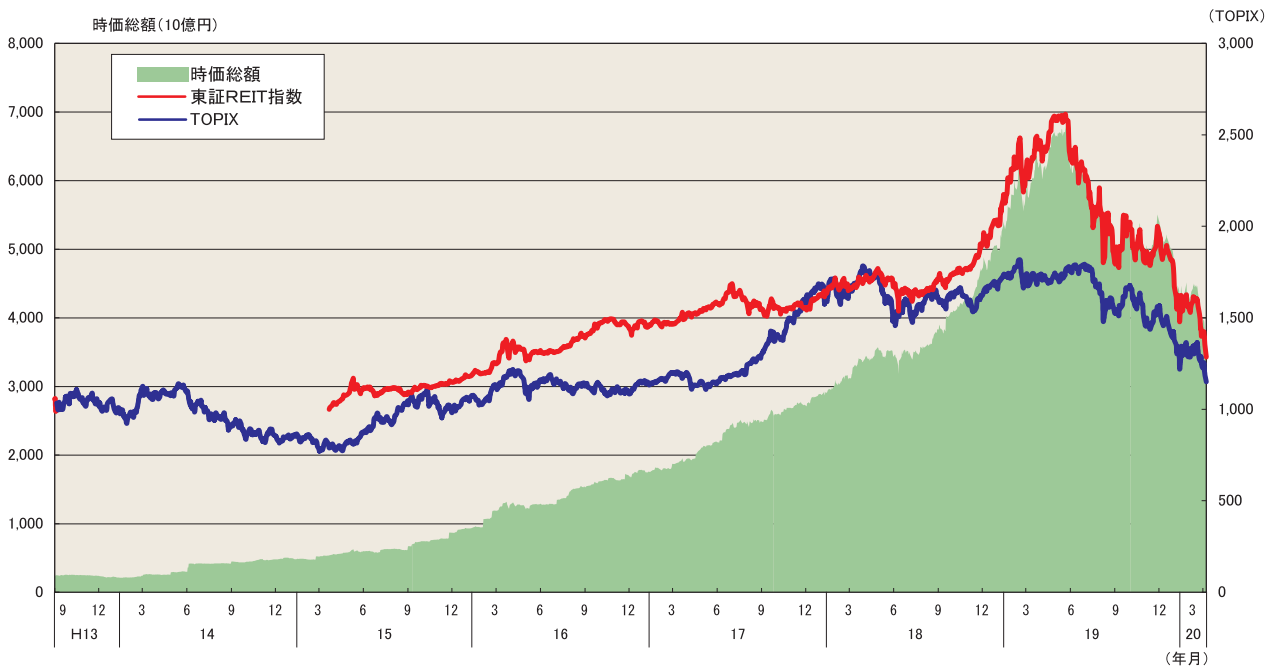
のような影響を与え、不動産市場にどのような影響が出てくるかについて注視していくことが重要である。

このような急激な価格変動が生じた背景としては、Jリート市場の規模の小ささや投資家層の偏りなども考えられる。Jリート市場が持続的に成長していくためには、多様な投資家層、特に安定した収益を重視する中長期的な投資姿勢の投資家が増えることが必要である。

図表 1-3-6 Jリート上場銘柄数の推移



図表 1-3-7 東証リート指数と時価総額の推移



資料：東京証券取引所

(Jリート保有不動産の状況)

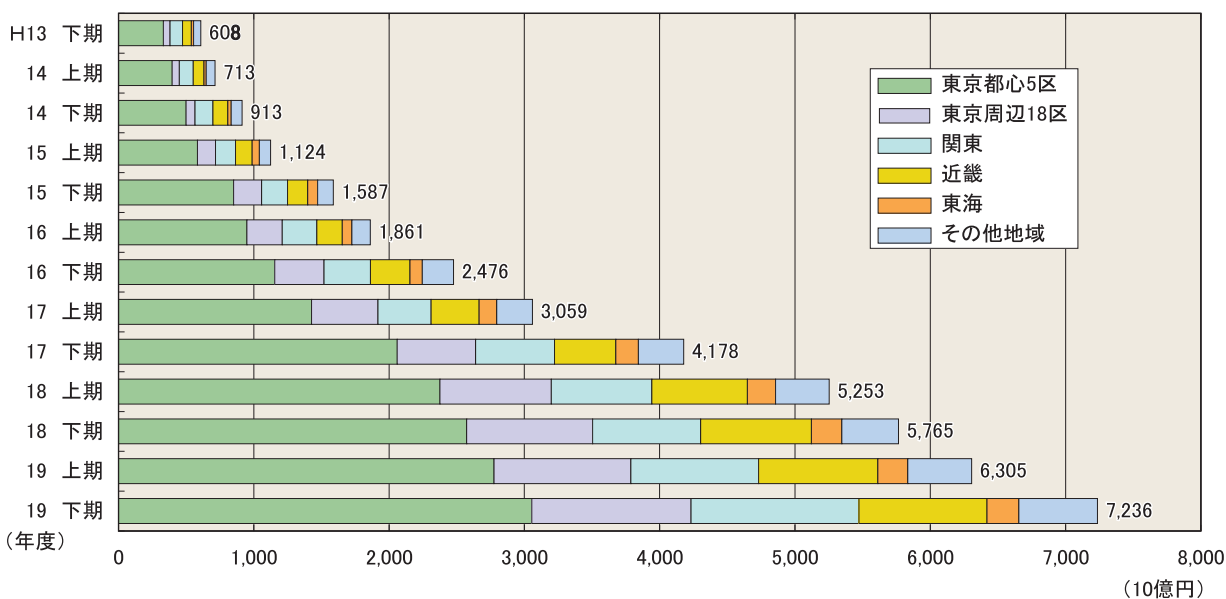
Jリーートの運用資産は急速に拡大しており、平成20年3月末で約1,800物件となっている。

その主な用途を資産額（取得価格ベース）で見ると、オフィスが依然として多いものの、住宅を主に対象とするJリートが増加していることから、最近では住宅の割合が増加しているなど対象物件が多様化しつつある。

また、取得した物件の所在地について、各年度末の資産額（取得価格ベース）の推移をみると、各地域とも物件の取得が進んでいることが分かる。都心5区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）が約4割を占め、周辺18区をあわせた東京23区では約6割を占めるなど東京圏が中心となっているが、地方圏でも着実に資産の取得が進んできている（図表1-3-8）。

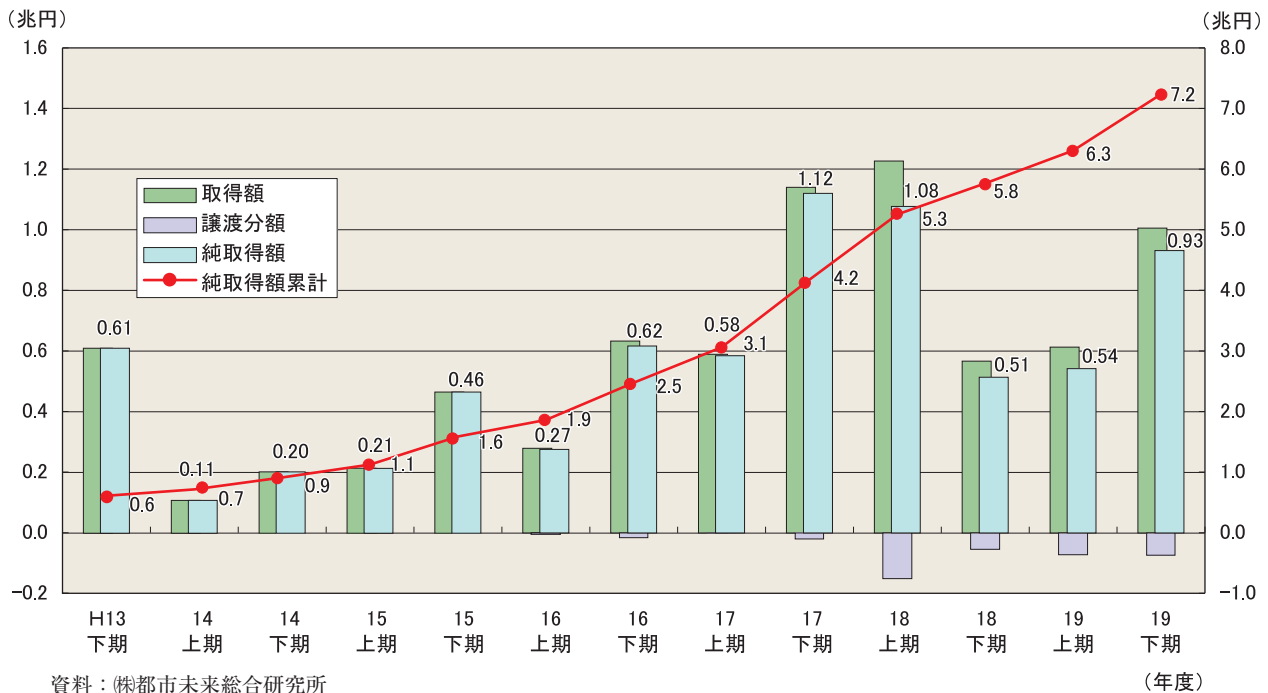
最近では、東京都心部などにおける投資に適した優良物件の不足や物件価格の上昇、新規上場数の減少等により、取得のペースが鈍化したものの、全体の傾向としては資産規模の拡大が続いている（図表1-3-9）。

図表 1-3-8 Jリート保有物件の推移（地域別・取得価格・累計）



資料：(株)都市未来総合研究所

図表 1-3-9 Jリートの物件取得額の推移



(3) 国際化が進展する不動産市場 (国際間不動産投資の増加)

不動産証券化によって、不動産は利回りという共通の尺度で他の金融商品との比較が可能な金融商品としての側面をもつこととなった。こうした不動産の金融商品化は国際的にも進展しており、我が国の不動産市場も国際的な投資資金の動向が無視できない状況となってきている。

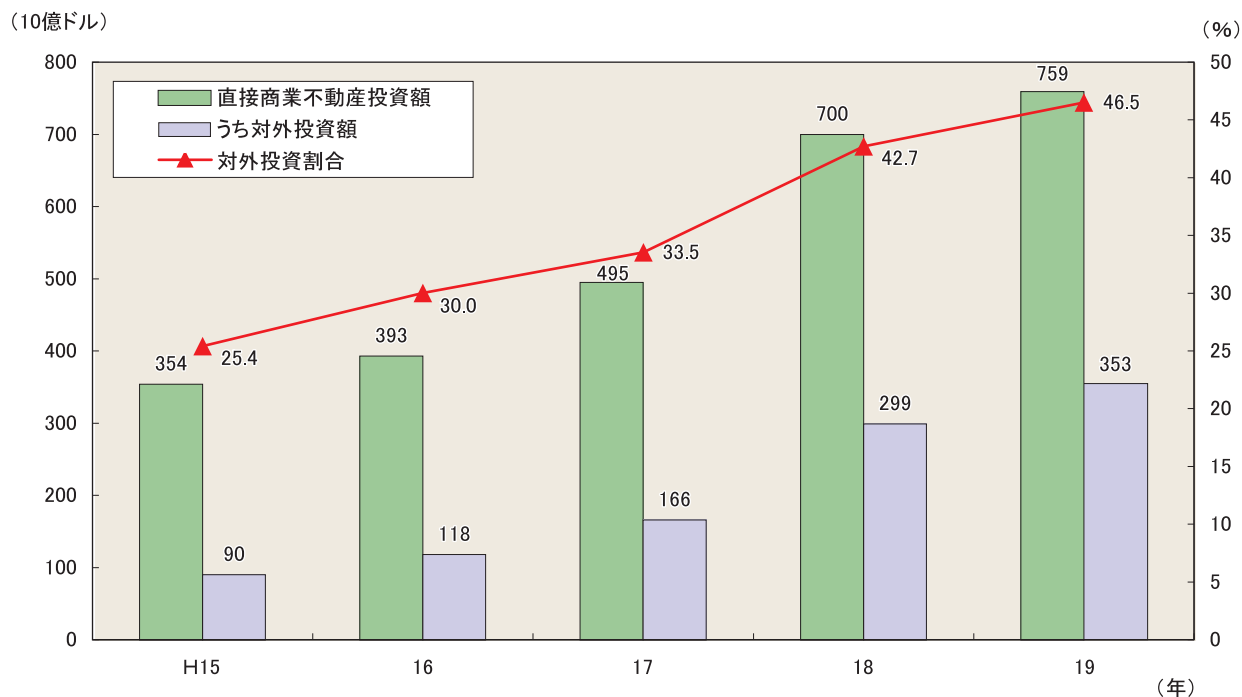
国際的な資金移動の自由化の進展等により、不動産投資も国際化しつつある。情報通信の高度化、さらには世界貿易機関 (WTO)、自由貿易協定 (FTA)・経済連携協定 (EPA) による貿易・投資の自由化に伴い、人、企業、モノ、カネ、情報が地球規模で動くようになってきている。不動産についてみると、世界全体での不動産投資が増加しているとともに、そのうち対外投資の占める割合が高まっている (図表 1-3-10)。

また、不動産証券化についても世界的に拡大してきている。近年、不動産投資信託 (リート) が各国で相次いで制度化されている。不動産投資信託は、1960 年にアメリカで誕生し、その後 1980 年代までは、オランダ、オーストラリア等の数カ国で導入されるにとどまっていた。1990 年代以降には我が国を含むアジア、ヨーロッパで次々と導入されてきている。

このように不動産証券化が進むことにより、不動産が生み出す収益に基づいた利回りという共通の尺度で各国の不動産や他の金融商品等が比較しやすくなり、国際的な投資資金の移動が容易になっていると考えられる。厳密に言えば、各国における資金調達コストや為替相場の動向等も勘案する必要があり、単純に比較することはできないが、総合収益率の動向やその内訳をみることにより、各市場の動向をある程度把握することができる。

国際間の資金移動が活発化するのに伴い、各国の不動産市場の間で資金獲得競争が激しくなっていくことが予想される。国内・国外の長期安定資金が持続的・安定的に流入するような透明性の高い、魅力ある市場を構築していくことが重要である。

図表 1-3-10 対外商業不動産投資額の推移（全世界）



（我が国の不動産に対する海外からの投資状況）

我が国の不動産市場における国際化の状況を見ていく。

国際間の不動産投資が増加する中でアジア地域についての関心が高まっており、特に経済規模が大きい日本の不動産に対する投資が増加してきた。平成19年には日本の不動産への投資額が大幅に拡大している（図表1-3-11、図表1-3-12、図表1-3-13）。

Jリートの投資口の保有主体別の比率をみると、市場規模が拡大するのに伴い、外国法人・個人の構成比は低下してきていたが、最近では、構成比が高まってきている傾向がみられる（図表1-3-14）。また、国内株式市場の所有者別構成比をみると、近年、全産業で外国法人・個人の構成比が高まっている中、特に、不動産業においての比率が全産業と比べて高くなっており、我が国の不動産市場に対する外国資本の積極的な投資姿勢が伺える。

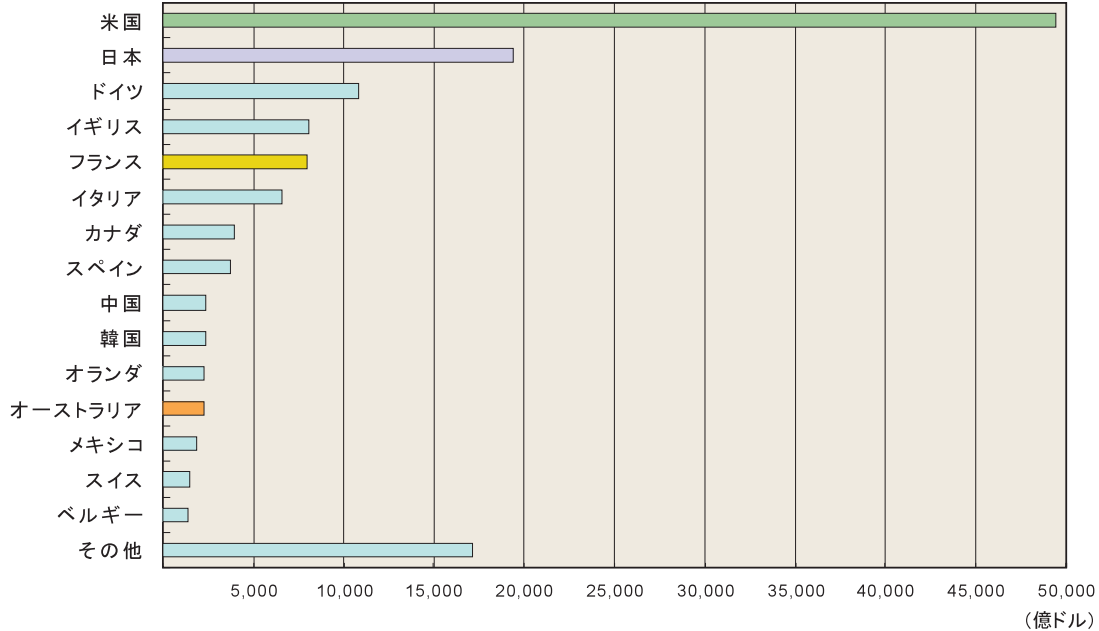
さらに、海外のリート市場においては、日本の不動産を組み入れた銘柄が上場されている。平成20年3月時点で、銘柄数はオーストラリアで5銘柄、シンガポールで6銘柄となっている。

主要国の不動産利回りを比較してみると、アメリカ、イギリス、日本などでは、キャピタルリターンの増加により総合収益率が改善しており、資産価格が上昇傾向にある好調な不動産市場であったことが分かる。また、長期金利とインカムリターンとの差をみてみると、日本は金利水準が低いいためこの差が大きく、他国と比較して有利な状況にあることが分かる（図表1-3-15）。

不動産市場の国際化が進むことにより、海外投資家の動向が我が国の不動産市場に大きな影響を及ぼすようになってきた。例えば、平成19年に見られたJリート市場の変動にも外国人投資家の動向が大きく影響していると考えられる。Jリート市場における取引額のうち外国人投資家の占める比率は概ね4割から5割程度で推移しており、価格上昇期には外国人投資家の買

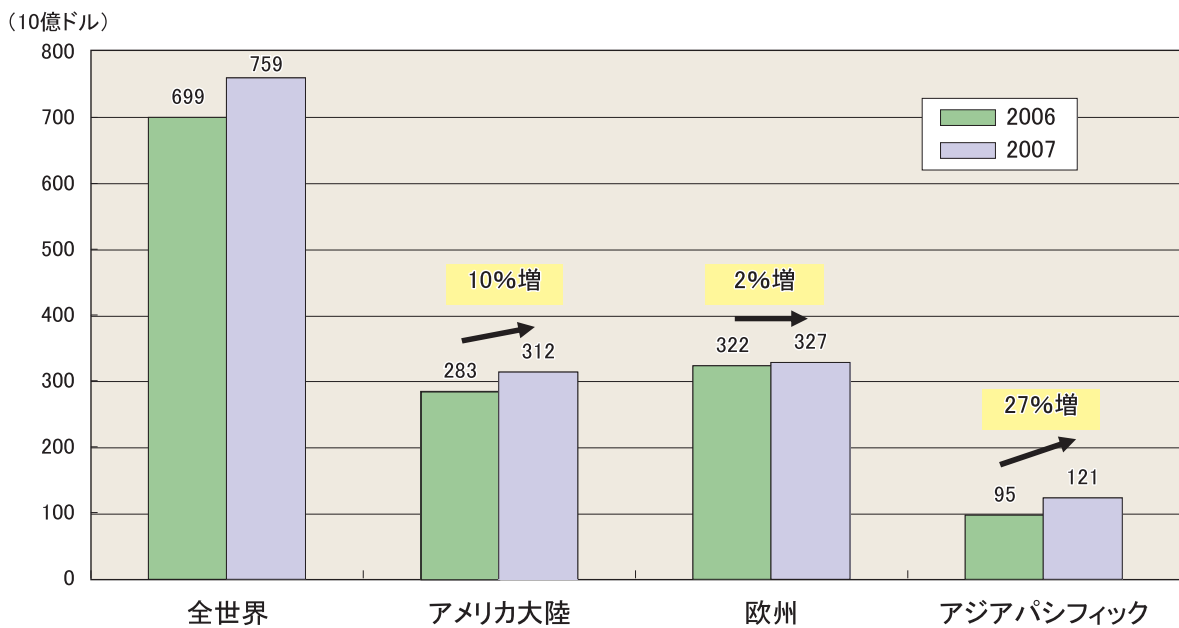
い越しが大きく、平成19年6月に売り越しに転じて以降Jリート市場全体の価格低迷が続いてきた（図表1-3-16）。

図表 1-3-11 世界の不動産市場の規模



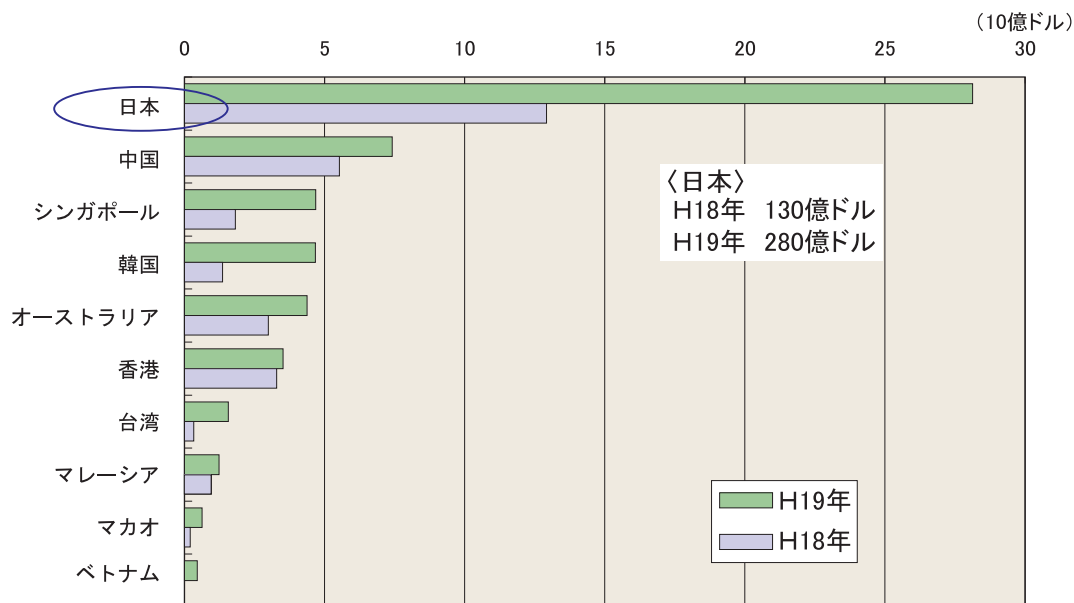
資料：国土審議会土地政策分科会企画部会不動産投資市場検討小委員会最終報告（平成18年7月）
 出所：Prudential Real Estate Investors, "Global REITs: A New Platform of Ownership,"
 2005/1/26 をもとに国土交通省で作成。

図表 1-3-12 商業用不動産直接投資額（地域別）



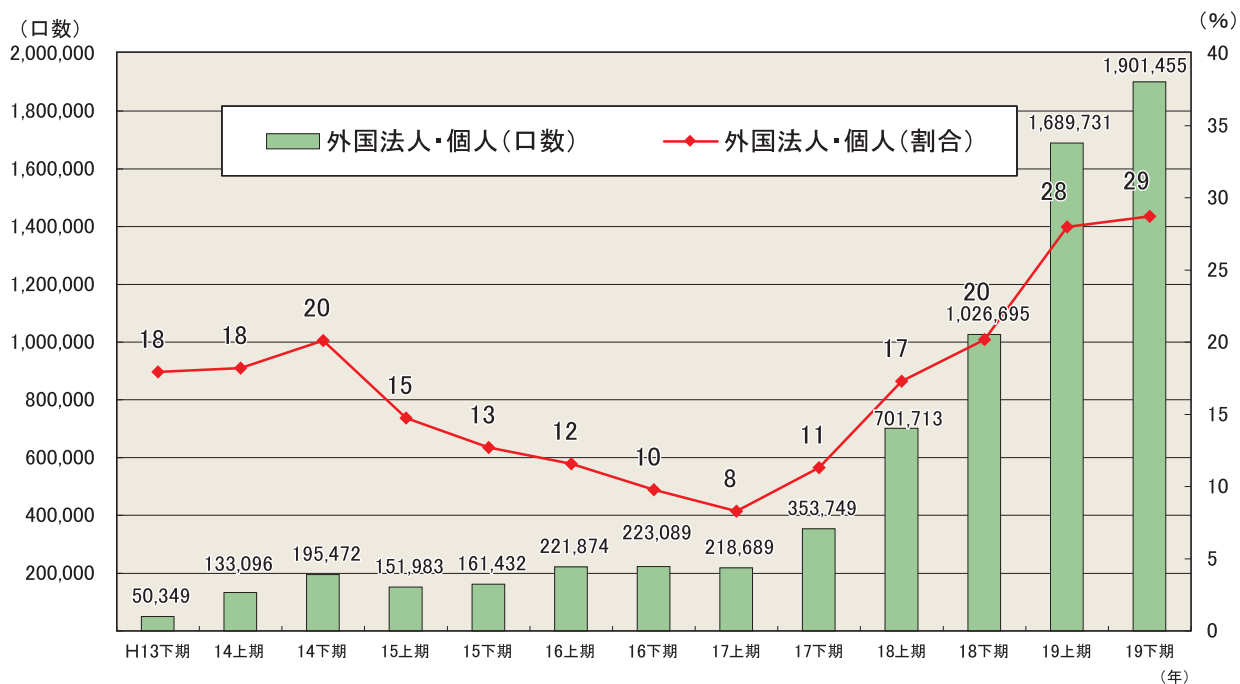
資料：ジョーンズ ラング ラサール

図表 1-3-13 アジア地域におけるクロスボーダー投資額の推移



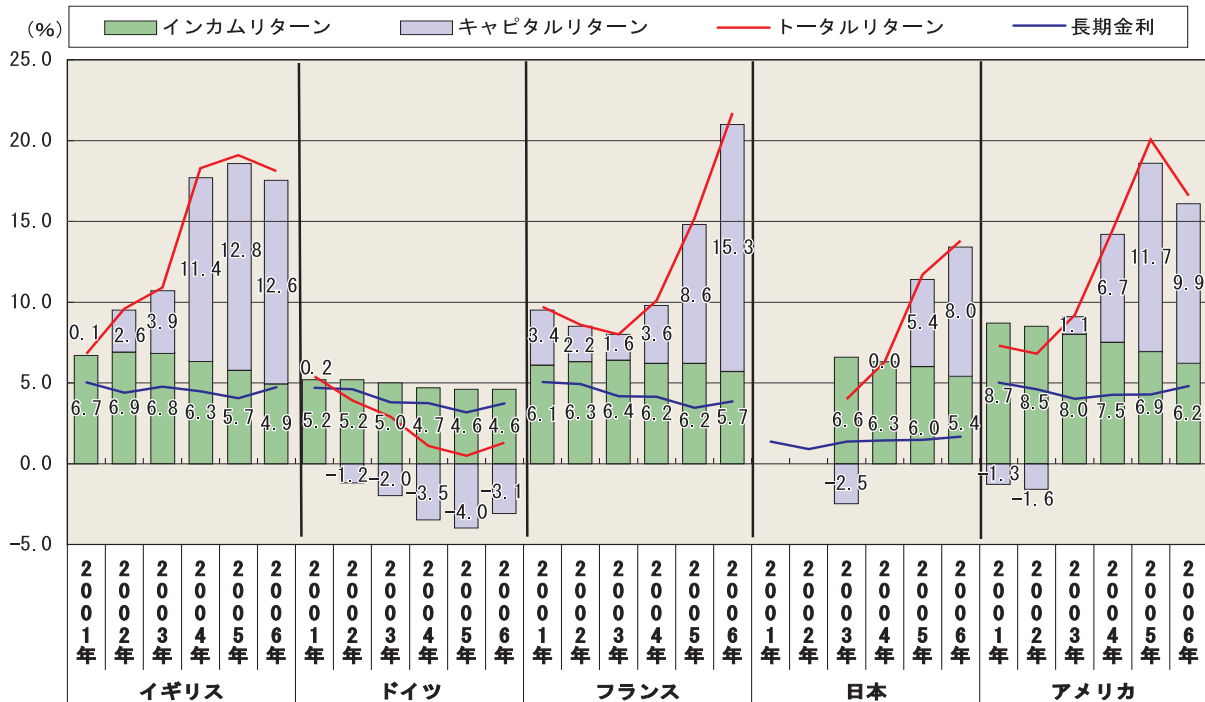
資料：ジョーンズ ラング ラサール

図表 1-3-14 外国法人・個人が所有するJリート投資口数及び割合



資料：Jリート開示情報により(株)生駒データサービスシステム作成

図表 1-3-15 主要国のキャピタルリターンとインカムリターンの推移



資料：IPD (Investment Property Databank) 社 (イギリス、ドイツ、フランス、日本)、NCREIF (全米不動産受託者協会) (アメリカ)、日本銀行「金融経済統計月報」、IMF「International Financial Statistics」より(株)生駒データサービスシステム作成。

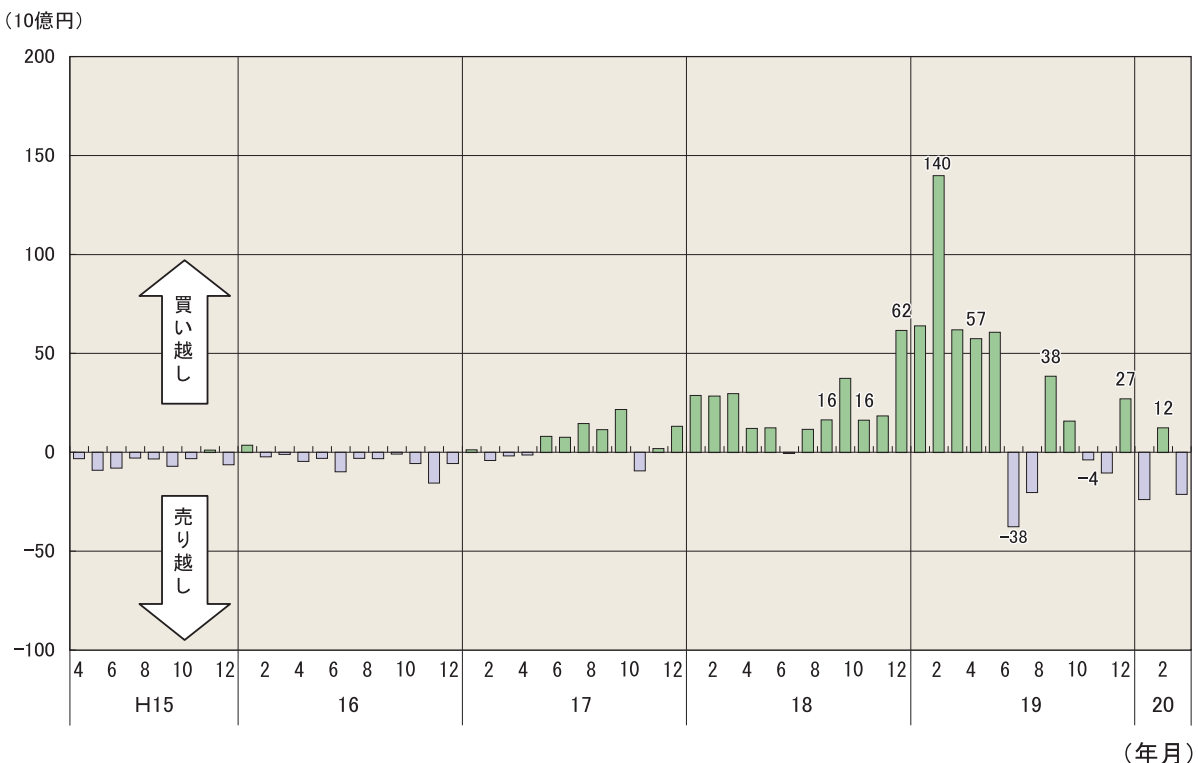
注1：アメリカについては、NCREIF 四半期データを NCREIF が実施する方法にて年次データに変換 (四半期毎複利計算) してあるもの。そのためインカムリターンとキャピタルリターンの合計値は総合収益率 (トータルリターン) とは一致しない。

注2：表中の数字は各国通貨建ての収益率を表している。

注3：トータルリターンについては、各国自国通貨ベースで算出。日本については2003年よりデータ公表されている。

注4：長期金利については以下のとおり。
 イギリス：10年国債利回 (期末)、ドイツ：国債利回 (期中平均)、フランス：償還期限5年以上国債の毎週金曜日の加重平均利回り、日本：10年物国債新発債流通利回、アメリカ：米10年国債利回 (期中平均)。

図表 1-3-16 Jリートにおける外国人の売買状況



資料：東京証券取引所公表資料より(株)生駒データサービスシステム作成。

2 不動産投資市場の参加者の意識

我が国の不動産投資市場は急速に拡大しており、土地市場の動向に大きな影響を及ぼしているものと考えられる。そのため、土地市場の動向を分析する上では、不動産投資市場の参加主体である投資家の動向を把握することが重要である。

(1) 国内投資家

国土交通省が実施した不動産投資家に対するアンケート調査^(注9)によって把握できた国内の不動産投資家の意識についてみてみることにする。

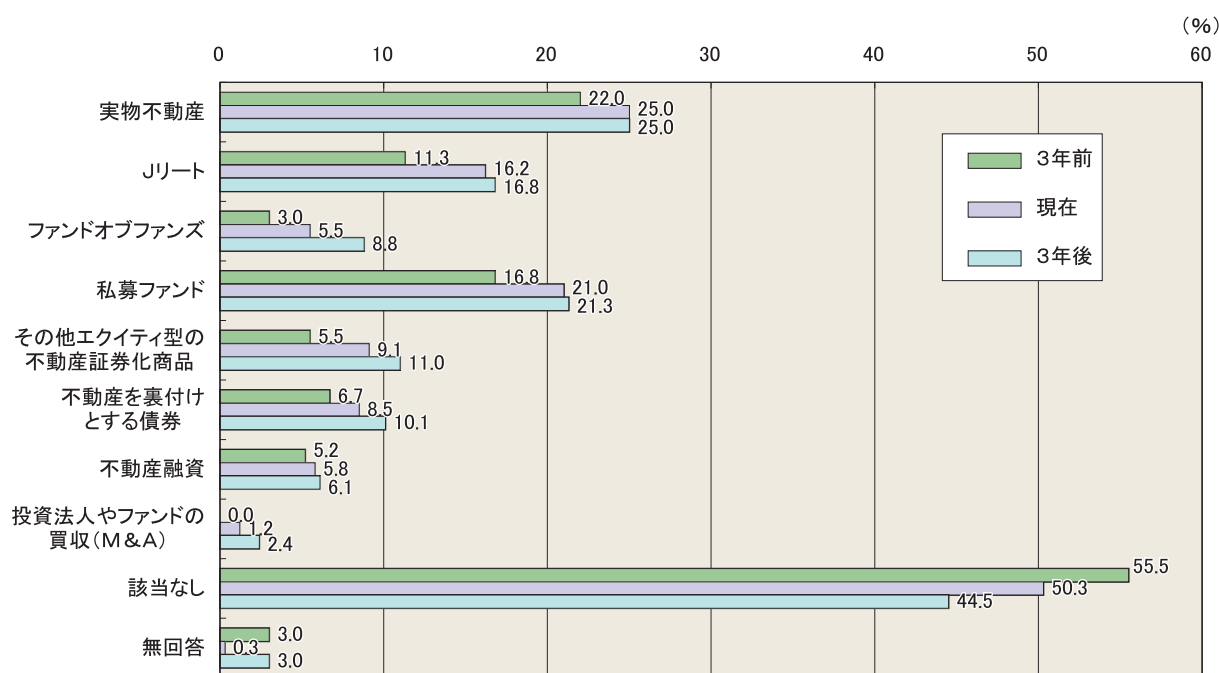
(不動産への積極的な投資意向)

上記の不動産投資家に対するアンケート調査において、不動産投資の動向について、「3年前、現在、3年後」の各時点での状況を尋ねたところ、過去から将来に向かって、全体として不動産投資が概ね拡大していく傾向がみられるとともに、投資していない（しない）ことを意味する「該当なし」との回答が大幅に減少している（図表 1-3-17）。

投資対象としては、「現物不動産」とする機関の割合が約3割で最も高いが、この割合に大きな変化がないのに対して、「Jリート」や「私募ファンド」などの割合が上昇している。

同様に、投資対象不動産の用途、立地地域について「3年前、現在、3年後」の各時点での状況を尋ねたところ、用途については、各時点とも「オフィスビル」及び「賃貸住宅」の割合が最も高いが、他の「商業施設」、「ホテル」、「物流施設」などの用途の割合が着実に高まっており、用途の拡大傾向がみられる（図表 1-3-18）。立地地域については、東京都の「都心5区」及び「その他区部」の割合が最も高いが、「大阪市」、「名古屋市」、さらに「福岡市」、「札幌市」、「仙台市」などの地方ブロック中枢都市の割合も高まっており、立地地域の拡大傾向がみられる（図表 1-3-19）。

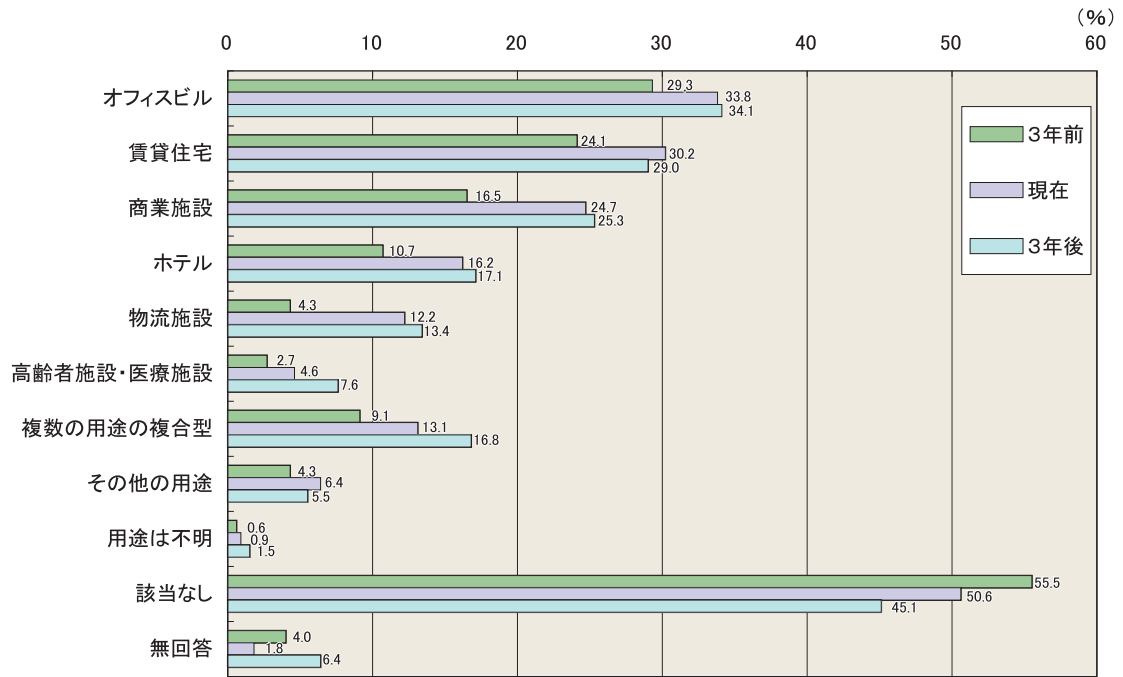
図表 1-3-17 不動産投資対象の種別



資料：国土交通省「不動産投資家アンケート調査」

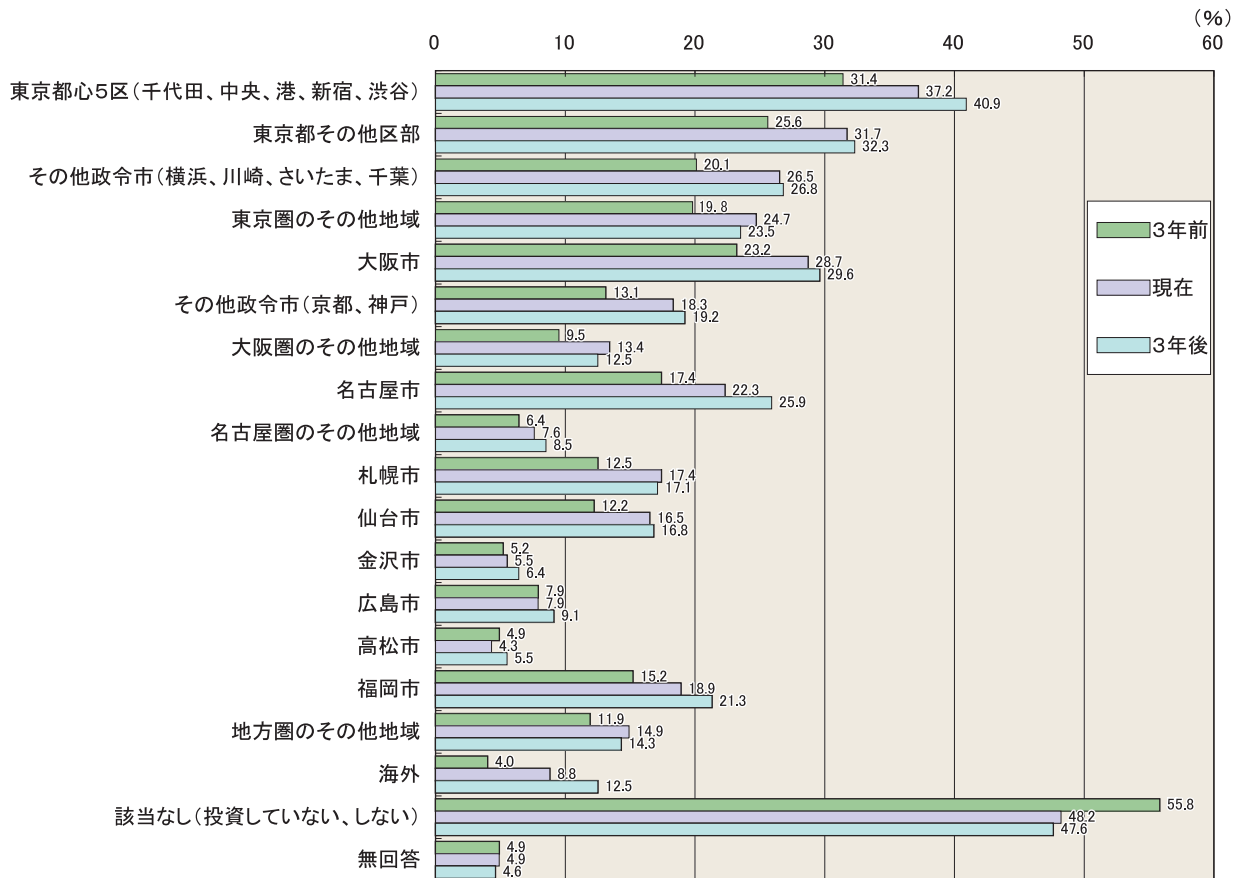
(注9) 不動産投資・融資に関係すると考えられる、①Jリート・私募ファンドの運用機関、②不動産会社・建設会社、③銀行・保険会社、④企業年金、などの機関を対象として、平成20年2月にアンケート調査を実施。有効回答数は328件。

図表 1-3-18 投融資している不動産の用途



資料：国土交通省「不動産投資家アンケート調査」

図表 1-3-19 投資している不動産の立地地域

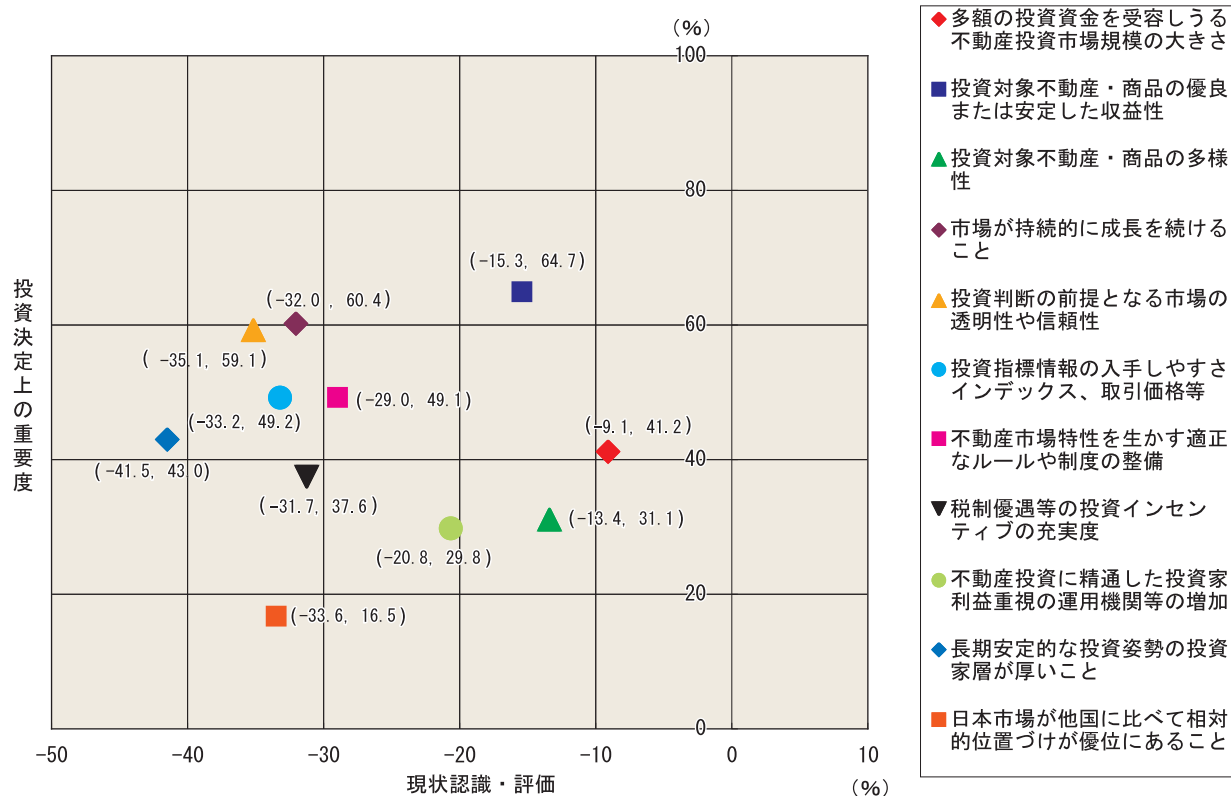


資料：国土交通省「不動産投資家アンケート調査」

(不動産投資市場の現状評価)

我が国の不動産投資市場の現状に関して、「市場規模の大きさ」や「優良・安定した収益性」などの項目ごとに、投資決定上の重要度と現状の評価を尋ねたところ、各項目とも「不十分」（「きわめて不十分」と「やや不十分」との合計）という評価が、「充分」（「充分である」と「概ね充分」との合計）という評価を上回っている（図表1-3-20）。特に「投資判断の前提となる市場の透明性・信頼性」、「不動産市場特性を活かす適正なルールや制度の整備」、「長期安定的な投資姿勢の投資家層が厚いこと」、「市場が持続的に成長を続けること」、「投資指標情報の入手しやすさ」などの項目については、投資決定上の重要度が高い割に現状の評価が低くなっており、今後の課題として重要であるといえる。

図表 1-3-20 我が国の不動産投資市場の現状評価



資料：国土交通省「不動産投資家アンケート調査」

注：投資決定上の重要度（縦軸）について、回答比率から
 (大いに重要+やや重要)-(あまり重要でない+重要でない)を算出。
 現状認識・評価（横軸）について、回答比率から
 (充分+概ね充分)-(やや不十分+きわめて不十分)を算出。

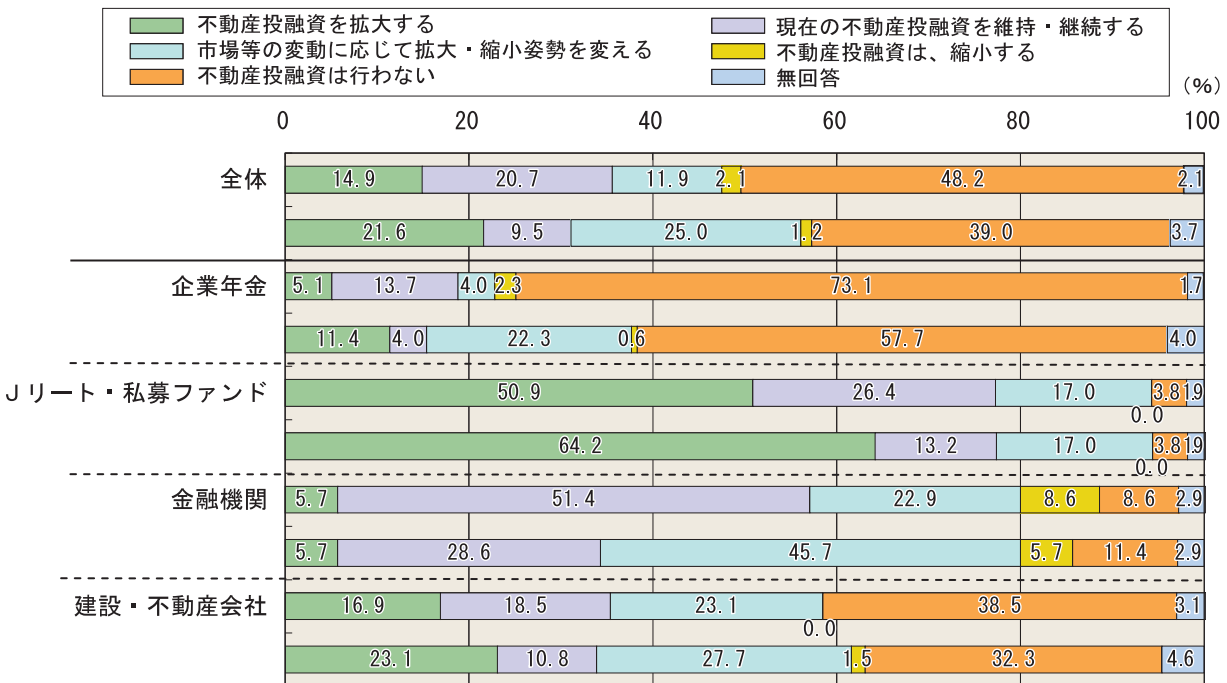
(今後の投資姿勢)

不動産投資に対する今後の基本姿勢について尋ねたところ、「今後1年間」については、Jリート・私募ファンド運用機関では「不動産投融資を拡大する」割合が最も高く、金融機関では「現状維持・継続」の割合が最も高い。これに対して、企業年金と建設・不動産会社では「投融資しない」割合が最も高くなっている。

「今後中長期」については、各機関とも「市場変動により投融資姿勢を変化させる」の割合が高まっているほか、「投融資を拡大する」割合が高まっている（図表1-3-21）。

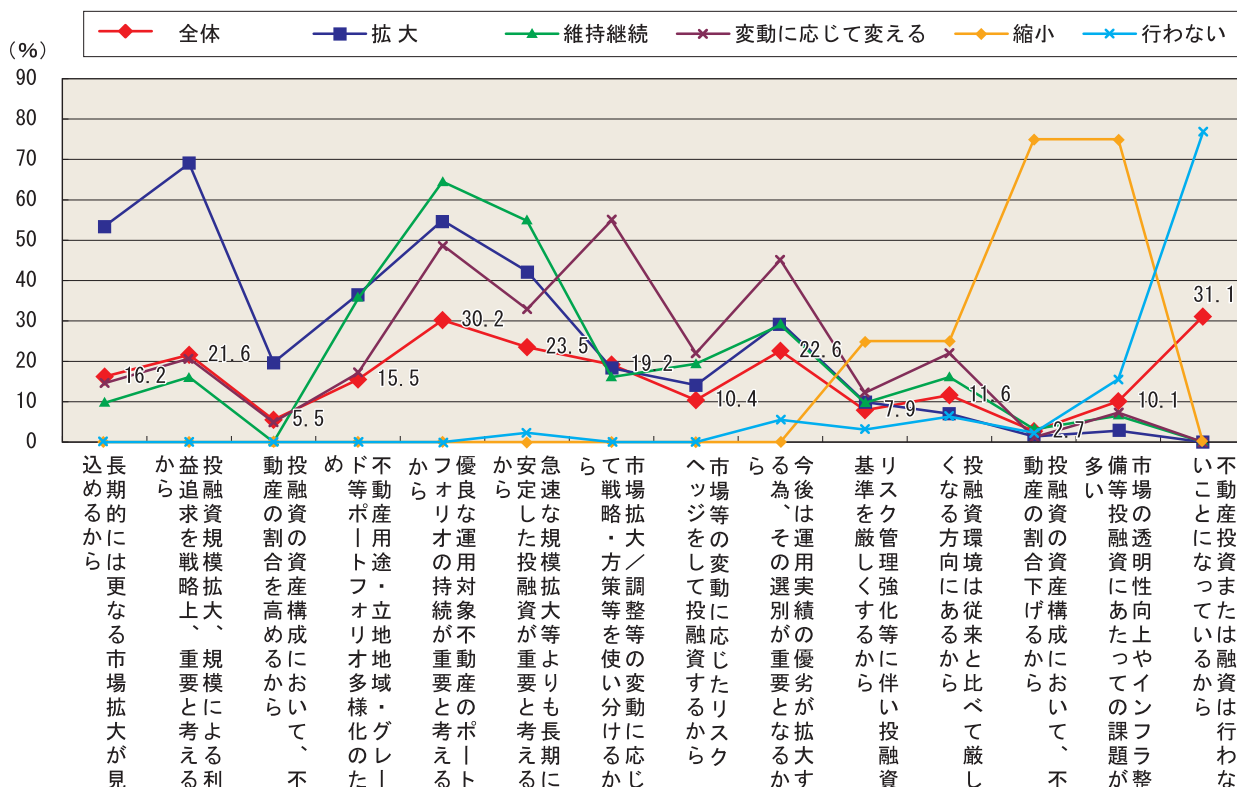
また、今後中長期の投資の基本姿勢のもととなる考え方や理由についても併せて尋ねたところ、「投融資を拡大する」姿勢の機関では、「長期的な市場拡大の期待」、「規模による利益追求」、「ポートフォリオの多様化」、「優良な不動産のポートフォリオの持続」などを重視する割合が高い。「投融資を維持・継続する」姿勢の機関では、特に「優良なポートフォリオの持続」を重視する割合が最も高くなっている。「市場変動により投融資姿勢を変化させる」姿勢の機関では、「市場変動に応じた戦略の使い分け」、「運用機関や物件の選別」などを重視する割合が高いことが特徴である。このように、今後の投資姿勢に応じてそれぞれの投資家が重視する考え方や戦略に異なる特徴がみられる（図表1-3-22）。

図表 1-3-21 今後の不動産投融資姿勢（上段：1年後、下段：中長期）



資料：国土交通省「不動産投資家アンケート調査」

図表 1-3-22 今後中長期の不動産投融資の基本姿勢別にみた考え方や理由



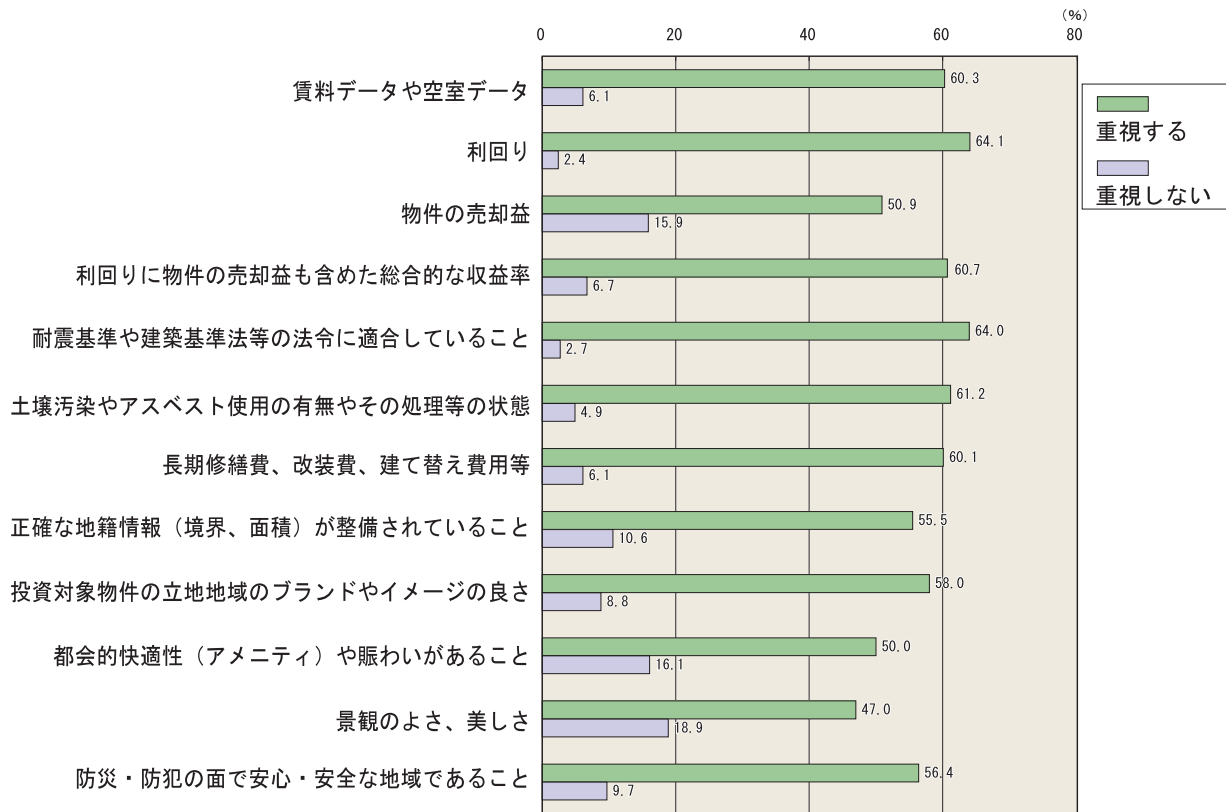
資料：国土交通省「不動産投資家アンケート調査」

注：今後中長期の不動産投融資の基本姿勢別に、そのもととなる考え方・理由を集計したもの。

(不動産への投資判断に当たって重視する事項)

株式や債券等の金融商品と異なり、不動産には固有の特性・リスクや外部経済要因などがあることから、これらを含め不動産への投資判断に当たって各項目についてどの程度重視するか尋ねた(図表1-3-23)。「利回り」や「総合的な収益率」などの物件の収益に関する事項を重視する割合が高いが、それと同程度に「耐震基準や建築基準法等の法令に適合していること」、「土壌汚染・アスベストの使用の有無等」、「修繕費、建て替え費用等」などの不動産に固有のリスク等の項目や、「地域のブランド・イメージ」や「防災・防犯の面で安心・安全な地域」などの周辺環境に関する事項も重視されている。

図表 1-3-23 不動産への投資判断で重視する事項

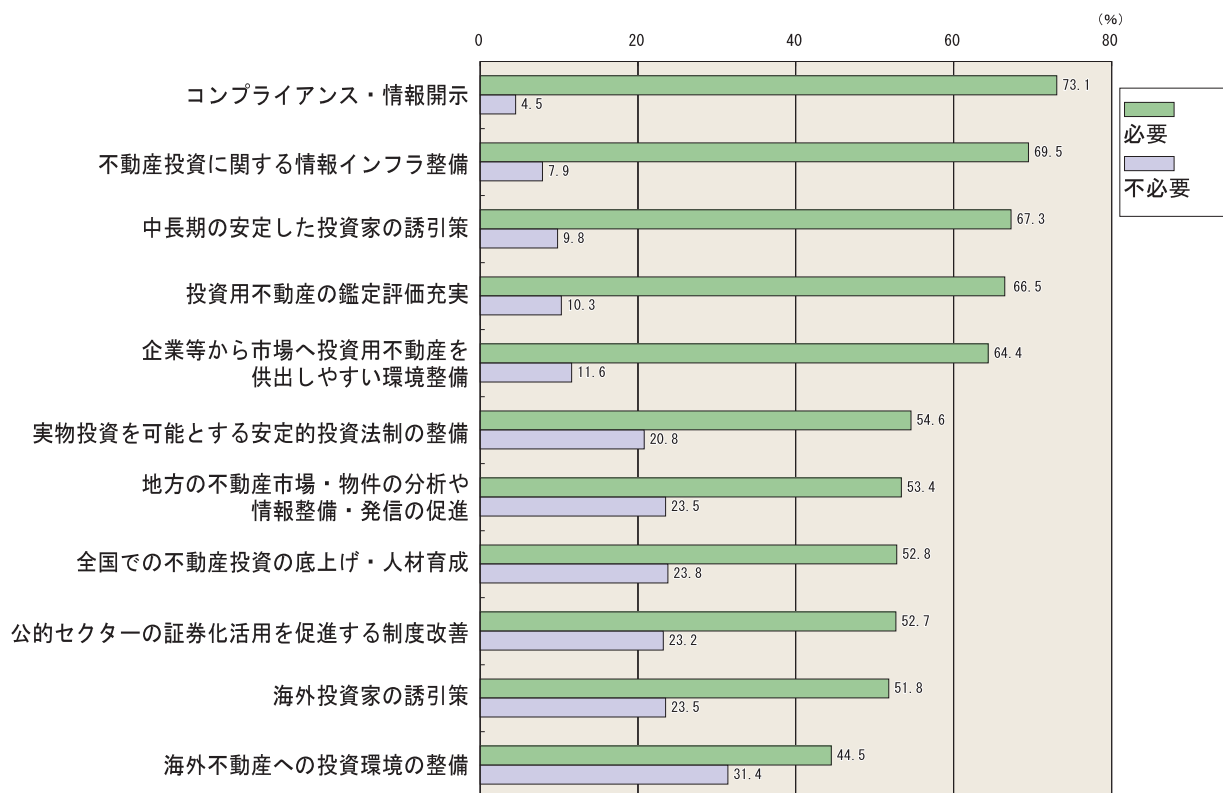


資料：国土交通省「不動産投資家アンケート調査」

(投資家が必要と考える市場の環境整備)

今後、不動産投資市場が長期的にさらなる発展をするためにどのような環境整備が必要と考えるかについて尋ねたところ、「コンプライアンス・情報開示」や「不動産投資に関する情報インフラ整備」などの項目について「必要」（「大いに必要」と「必要」との合計）とする投資家の割合が高い。次いで「投資用不動産の鑑定評価充実」、「中長期の安定した投資家の誘引策」、「企業等から市場へ投資用不動産を供出しやすい環境整備」などの項目の割合が高くなっている（図表 1-3-24）。

図表 1-3-24 不動産投資市場における課題・方策の必要性



資料：国土交通省「不動産投資家アンケート調査」

(2) 海外投資家

国土交通省が海外の不動産投資家に対して行ったアンケート調査^(注10)により、海外投資家の日本の不動産市場に対する意識をみていくこととする。

(日本への投資状況)

日本への投資実績について、「ある」と答えた者が56%、「なし」と答えた者が44%となっており、ほぼ半数に分かれている。日本への投資実績が「ある」回答者のうち、現在も投資を継続している回答者の状況をみていくこととする。

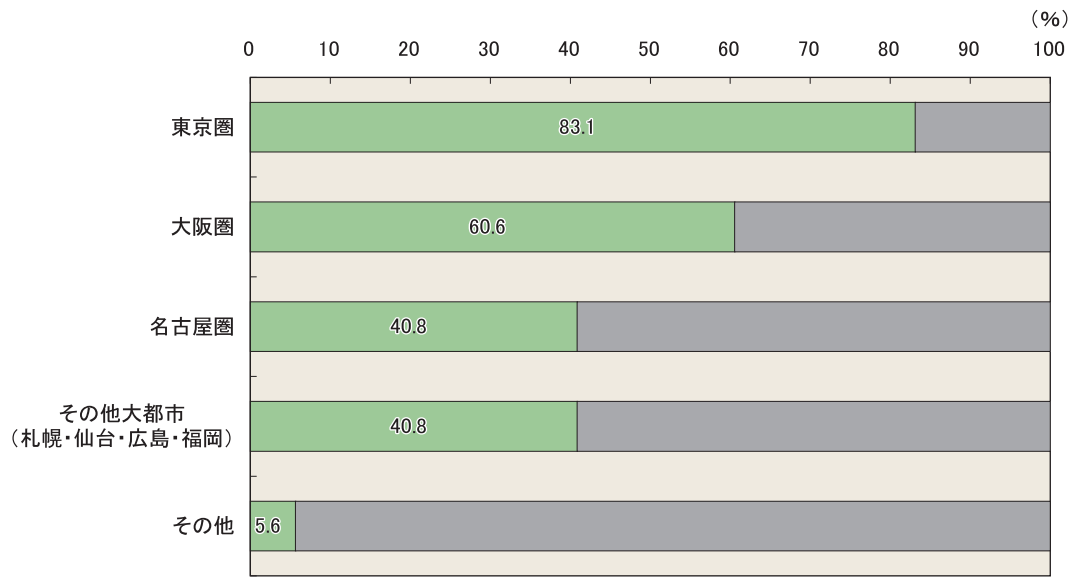
日本への投資を始めた時期については、「2005年以降（3年以内）」が約3割で最も多く、「2007年以降（1年以内）」の約2割と合わせると約半数が3年以内となっており、比較的最近に日本への投資を始めた者が多いことが分かる。

投資対象となっている不動産の用途は、オフィスが最も多く、次いで商業施設が多くなっている。

投資対象地域については、東京圏が最も多く、回答者の8割以上が東京圏を選択している。一方、大阪圏が6割、名古屋圏が4割、その他の大都市（札幌・仙台・広島・福岡）が4割の回答者が選択しており、東京圏以外の地域に対しても投資対象として見ていることが分かる（図表 1-3-25）。

(注10) 米国、欧州などの投資家（不動産マネージャー、不動産ファンド運営マネージャー、年金基金等）に対して、インターネットを利用して実施。有効回答数は127件。

図表 1-3-25 投資対象地域（複数選択）



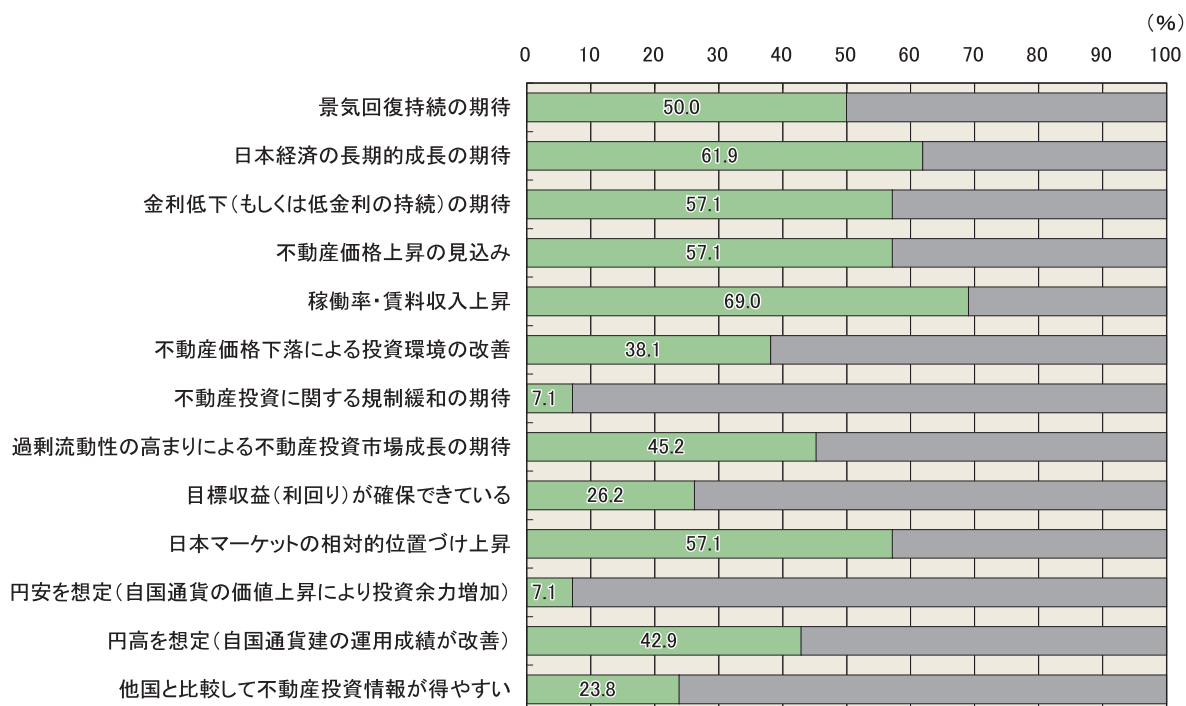
資料：国土交通省「不動産市場の国際化の実態把握に関する調査」

（今後の日本の不動産に対する投資姿勢）

今後の日本の不動産に対する投資姿勢については、「やや強気」との回答が6割近くで最も多く、「強気」の約1割と合わせると約7割の回答者が今後の日本の不動産投資に対して積極的な姿勢であった。ただ、ほとんどが積極的な姿勢であった昨年度と比べるとやや弱気の回答が増えている。

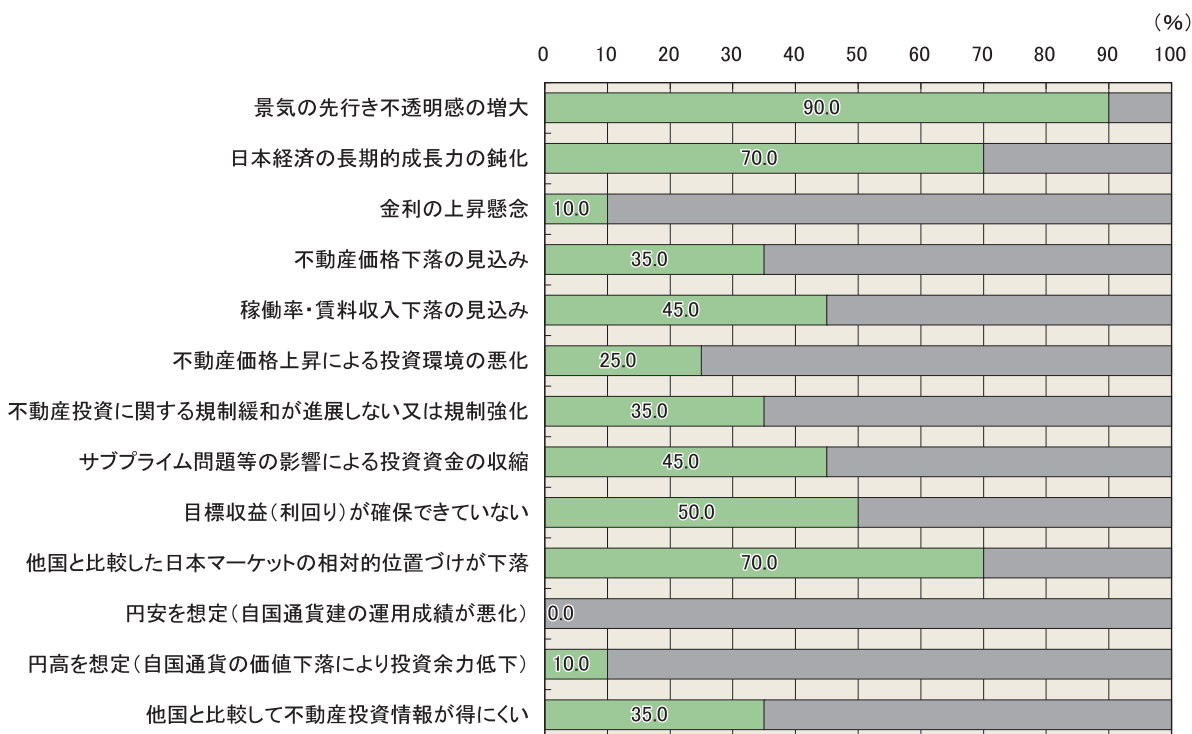
また、それぞれの姿勢の要因を尋ねたところ、強気と見る要因としては、「稼働率・賃料収入の上昇」との回答が最も多く、次いで「日本経済の長期的成長の期待」、「金利低下の期待」、「不動産価格上昇の見込み」等が多くなっている（図表 1-3-26）。一方、弱気と見る要因としては、「景気の先行き不透明感の増大」が最も多くなっており、次いで「日本経済の長期成長力の鈍化」、「日本マーケットの相対的位置付けが下落」が多くなっている（図表 1-3-27）。強気と見ている投資家は日本の不動産市場の好調さに着目しており、弱気と見ている投資家は日本経済全体の先行き不透明感や成長の鈍化に着目している様子が伺える。

図表 1-3-26 投資姿勢の理由（強気と見る要因）



資料：国土交通省「不動産市場の国際化の実態把握に関する調査」

図表 1-3-27 投資姿勢の理由（弱気と見る要因）



資料：国土交通省「不動産市場の国際化の実態把握に関する調査」

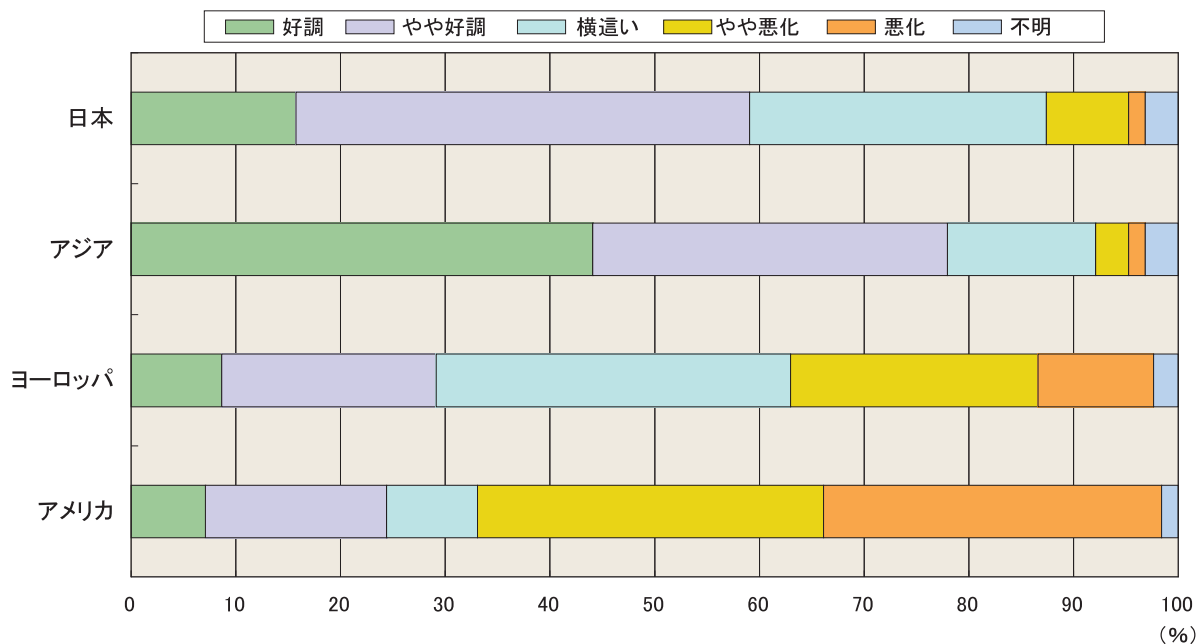
(地域別の不動産市場の見通し)

各地域の不動産市場の今後1年間程度の状況についてどのようにみているかを尋ねた(図表1-3-28)。アメリカについては「悪化」、「やや悪化」との回答が6割を超えており、ヨーロッパについては好調・横ばい・悪化が約3割ずつで見方が分かれている。サブプライム住宅ローン問題に端を発する金融資本市場の動揺の影響が短期的な不動産市場の見通しにも現れていると考えられる。

それに対してアジアについては、「好調」、「やや好調」との回答が8割近くであり、減速感が広がる欧米に対し、アジア地域の経済成長等に対する期待感が現れていると考えられる。

日本については、「好調」と「やや好調」との回答が合わせて6割近くになっており、欧米とアジア地域の中間程度であるといえる。世界の中での日本の不動産市場に対する見方としては、減速感が広がる欧米よりは好調とみる割合が多く、大幅な経済成長が続いている中国やインドなどを含む他のアジア地域に比べると、既に経済が成熟し大幅な成長は見込めないため、好調とみる割合が低いと考えられる。

図表 1-3-28 今後1年間程度の不動産市場の見通し(地域別)

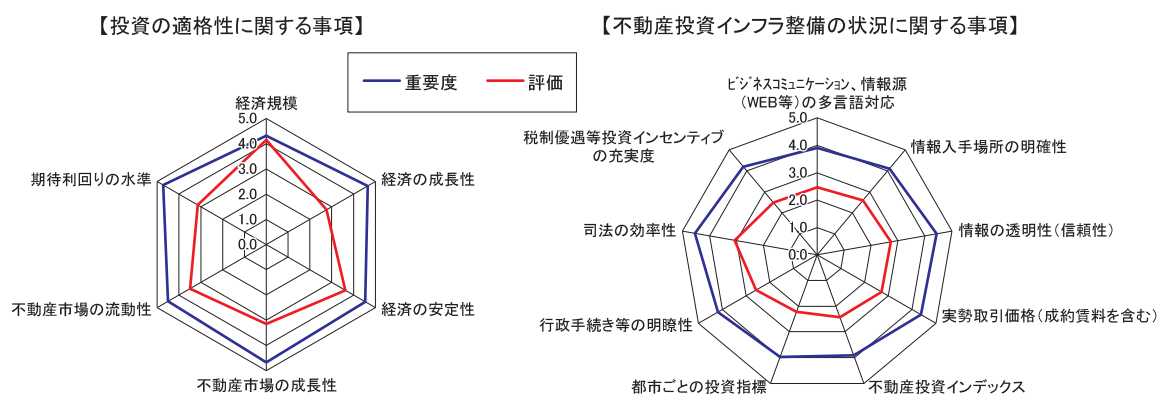


(投資に際しての重視事項と日本の評価)

不動産への投資に当たって考慮する各種の項目について、投資判断に当たっての重要度と日本の評価を尋ねた(図表1-3-29)。まず、経済の規模・安定性や不動産市場の成長性などの不動産への投資の適格性に関する項目について見てみると、「経済規模」について日本の評価は最も高くなっているものの、「経済の成長性」や「不動産市場の成長性」、「期待利回りの水準」は評価が低くなっている。

次に、情報の透明性や多言語対応、投資指標などの不動産投資インフラの整備状況に関する項目について見てみると、総じて日本の評価は低くなっている。海外投資家からみて日本の不動産市場は規模や安定性の面で魅力があるといえるが、不動産投資に関わる情報等の投資環境の整備については更なる改善が必要であるといえる。

図表 1-3-29 投資決定に際しての重要度と日本の評価



資料：国土交通省「不動産市場の国際化の実態把握に関する調査」

注：各項目について、「投資決定上の重要度」と「日本の評価」について5段階で尋ね、その回答を5ポイントから1ポイントまでで点数化し、回答数に応じて加重平均して求めた数値をグラフに表した。

3 実物不動産の健全な維持・発展のための不動産投資市場の役割

(1) 不動産投資市場の拡大の意義

不動産は、不断の管理なしに効用を発揮せず、経済社会情勢の変化に応じ、必要な質的向上を図っていかなければ十分な効用発揮を期待できない財である。管理や質の向上に必要な資金が適確に充当されて初めて不動産の健全な維持、発展が可能となる。

一方、急激な資金流入や長期的な資金の流出は、市場に大きなかく乱をもたらし、適正な土地利用や地価形成の阻害要因となり得る。不動産を健全に維持・発展させていくためには、不動産に係る資金循環が持続的・安定的に行われるようにする必要がある。

このような中、近年、不動産投資市場は、金利動向等を背景とした参加者の拡大や積極的な投資意向により、着実に拡大を続けてきた。不動産投資市場の拡大は、土地市場にとって以下のような意義があると考えられる。

(ア) 不動産証券化の進展は、不動産投資における資金調達手法の多様化を意味し、バブル崩壊以降、これまでの間接金融を中心とした金融システムが変化する中、不良債権処理等の過程において不動産市場に新たな直接投資資金の流入をもたらすなど、市場において不動産の新たな買い手を創出している（図表 1-3-30）。

(イ) 投資リスクを分散させることが可能となるため、開発型事業に不動産証券化を活用するいわゆる「開発型証券化」により、リスクが高いとされる都市基盤整備への民間資金投入を促し、優良な都市ストックの形成に寄与するのみならず、産業構造の転換等により不稼働となった不動産を稼働させることにより土地利用転換の円滑化をもたらしている（図表 1-3-31）。

(ウ) 不動産が生み出すキャッシュフローに着目した資金調達方法であるため、当該不動産の運営の効率化や有効活用を促し、価値の最大化をもたらす（図表 1-3-32）。

このように実物不動産に対して直接的に効果をもたらす意義だけでなく、さらに、次に掲げるような意義も有すると考えられる。

(エ) アセット・マネジメントやプロパティ・マネジメントなどの新たなビジネスを活発化させ、不動産業の構造改革を促進し、ひいては土地の適正な利用に資するものである。

(オ) Jリートにおいては、賃料、稼働率、修繕費等の不動産に関する様々な情報が開示されることにより、市場の透明化が図られている。

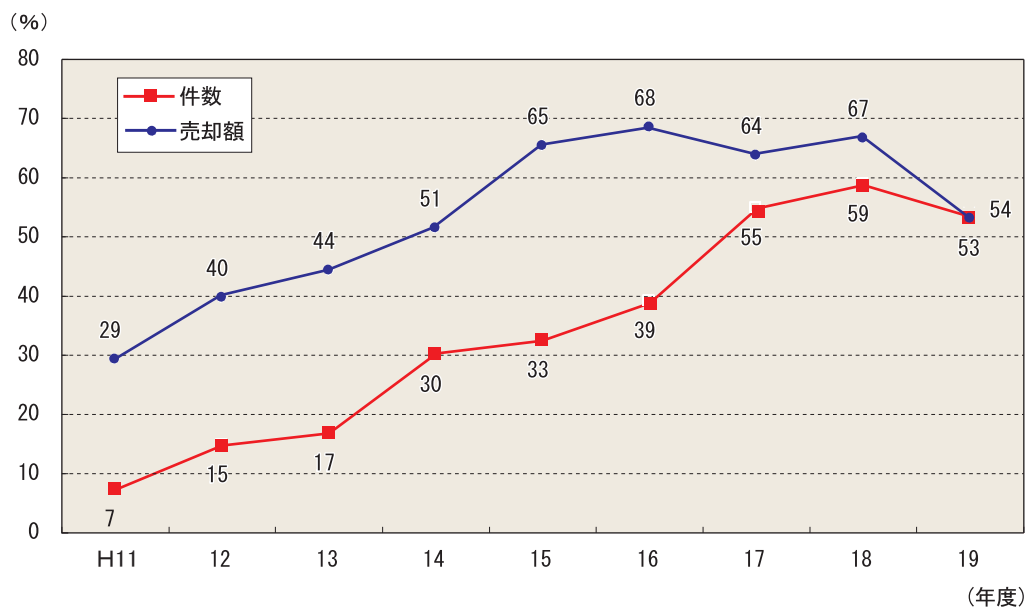
(カ) 不動産の利益利回りが金利や他の金融商品等と比較された上で不動産投資が行われることにより、不動産価格の形成が透明化されるとともに、市場の価格安定化機能が期待される。

国土交通省が実施した不動産投資家に対するアンケート調査において、不動産証券化が果たしてきた意義・役割について尋ねたところ、「資金調達手法の多様化」を始めとして各項目について意義・役割があったとの肯定的な評価が多くなっている（図表 1-3-33）。

一方、問題点や課題については、「大規模資金移動による不動産価格のかく乱」、「仕組みの複雑化による手間やコストの増大」、「証券化による投資や取引実態が把握しにくい」といった項目において問題点・課題があったとの回答が多くなっている（図表 1-3-34）。

不動産投資市場は、実物不動産に関する市場と金融市場とを結びつけるものであり、その動向は、金融市場の動向の影響を受けやすいことにも留意が必要である。

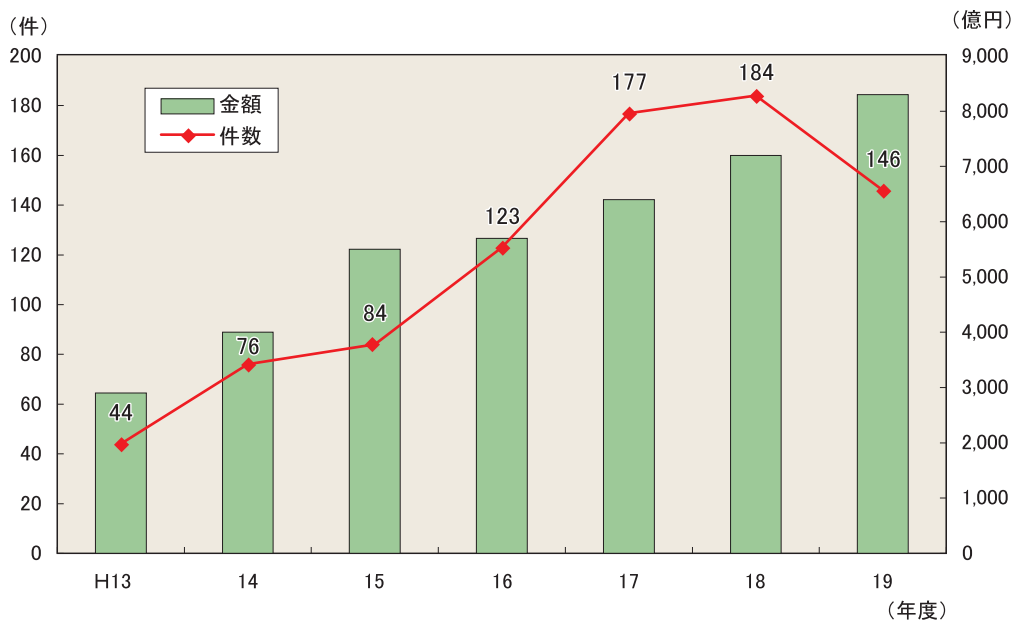
図表 1-3-30 投資対象不動産の占める割合の推移



資料：(株)都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

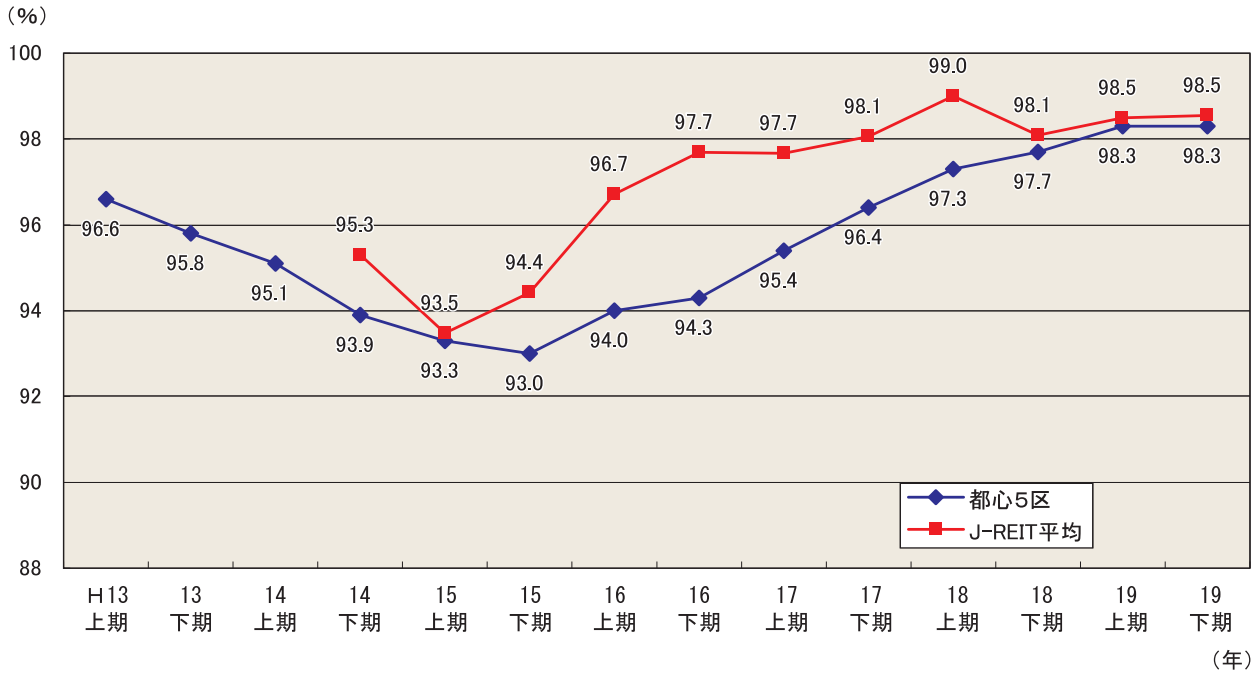
注：ここでは、東証適時開示情報から把握した不動産購入・売却事例のうち、SPCや投資目的法人等のピークル(器)が取得した不動産を投資対象不動産としている。

図表 1-3-31 開発型証券化の実績



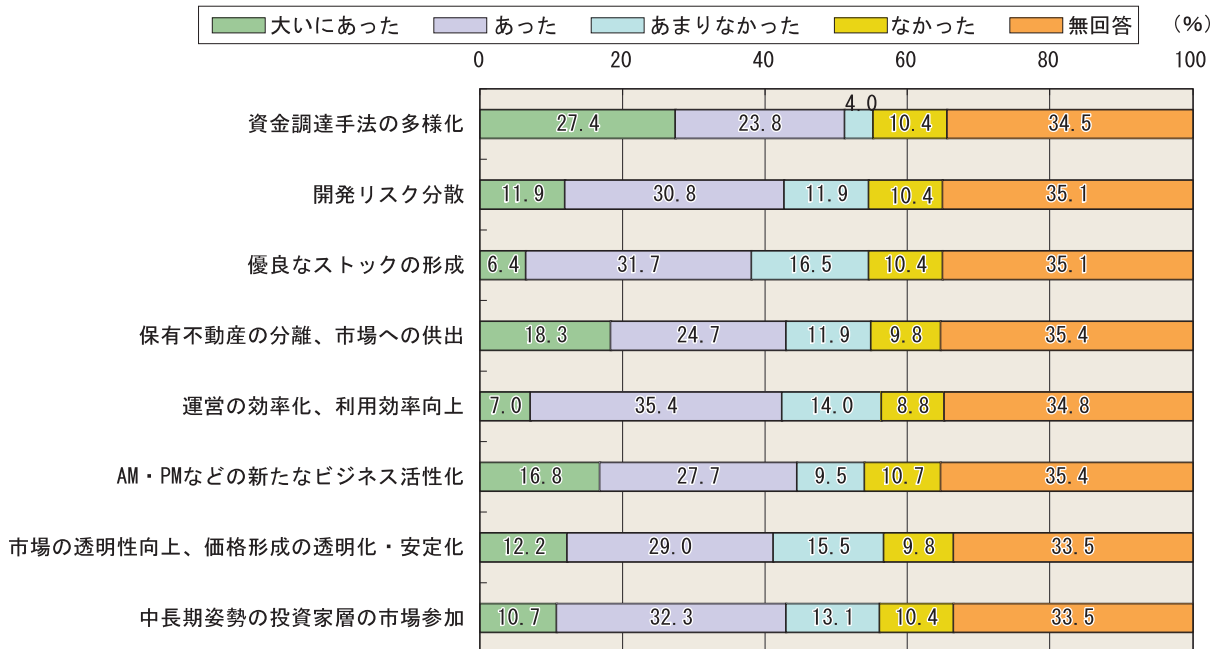
資料：国土交通省「不動産の証券化実態調査」

図表 1-3-32 Jリート保有オフィスビルの稼働率の推移（東京都心5区）



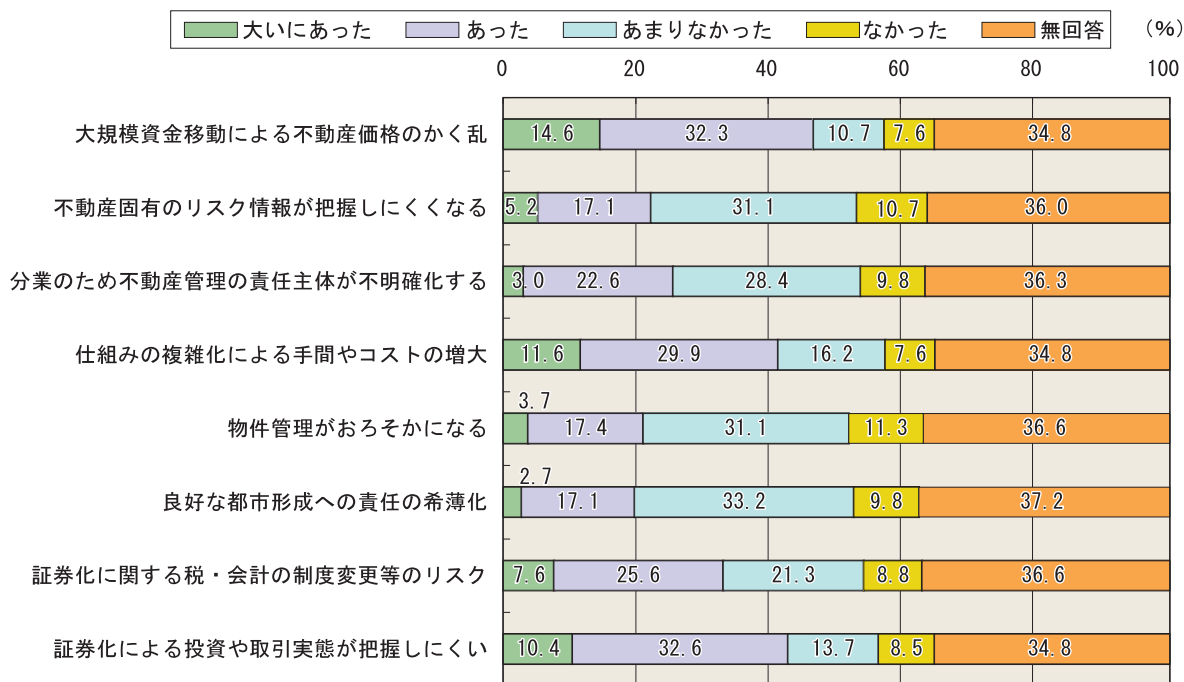
資料：シービー・リチャードエリス(株)「オフィスマーケットレポート」、(株)都市未来総合研究所。

図表 1-3-33 不動産証券化の意義・役割



資料：国土交通省「不動産投資家アンケート調査」

図表 1-3-34 不動産証券化の問題点・課題



資料：国土交通省「不動産投資家アンケート調査」

(2) 地方における不動産証券化の活用の可能性

不動産証券化の手法は、不動産の所有と経営を分離することにより土地利用の流動化を図り、やる気と能力のある者に経営を委ねることで価値増進を図るといった特性を持つものであり、地方におけるまちづくりや地域の活性化に大きな役割を果たすことが期待できる。

我が国の不動産投資市場は、東京都心部を中心に急速に拡大してきたが、その他の地域にも物件の取得が進んでおり、着実に広がりつつあるといえる（図表 1-3-35）。

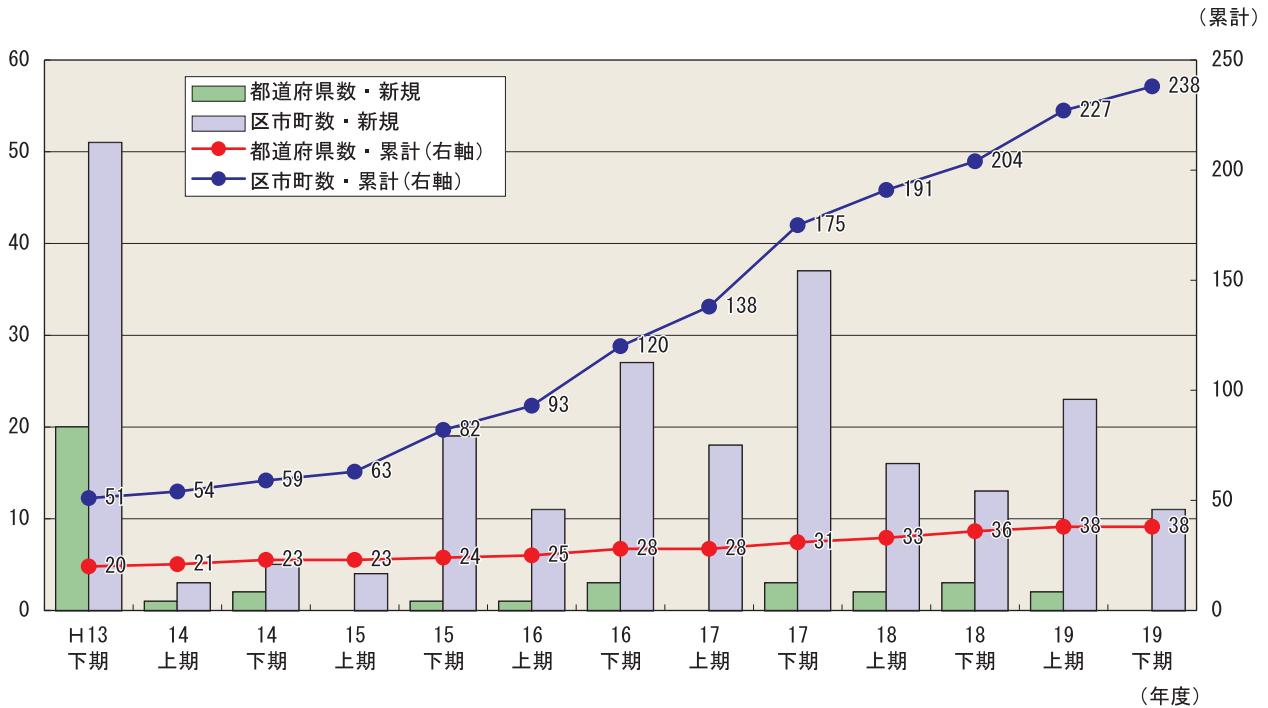
地方の不動産価格は、一般的に大都市に比べ安価であるため、利回りの点では地方物件の方が相対的に有利であり、安定的に一定の収益を生む魅力のある投資対象物件であれば、地方物件であっても十分投資対象となりうる状況になってきている。事実、昨今、外資向けに、食品や衣料品等日常の生活必需品を扱う地方の中規模ショッピングセンターを証券化した案件など外国資本の地方向け証券化投資の動きも徐々に見られ始めている。

また、基本的に既存の建物の運用を前提とし、所有と経営の分離を図るといった不動産証券化の特徴を生かして、既存ストックを活用した地域のまちづくりの推進に不動産証券化の手法を活用する動きも見られるところである。

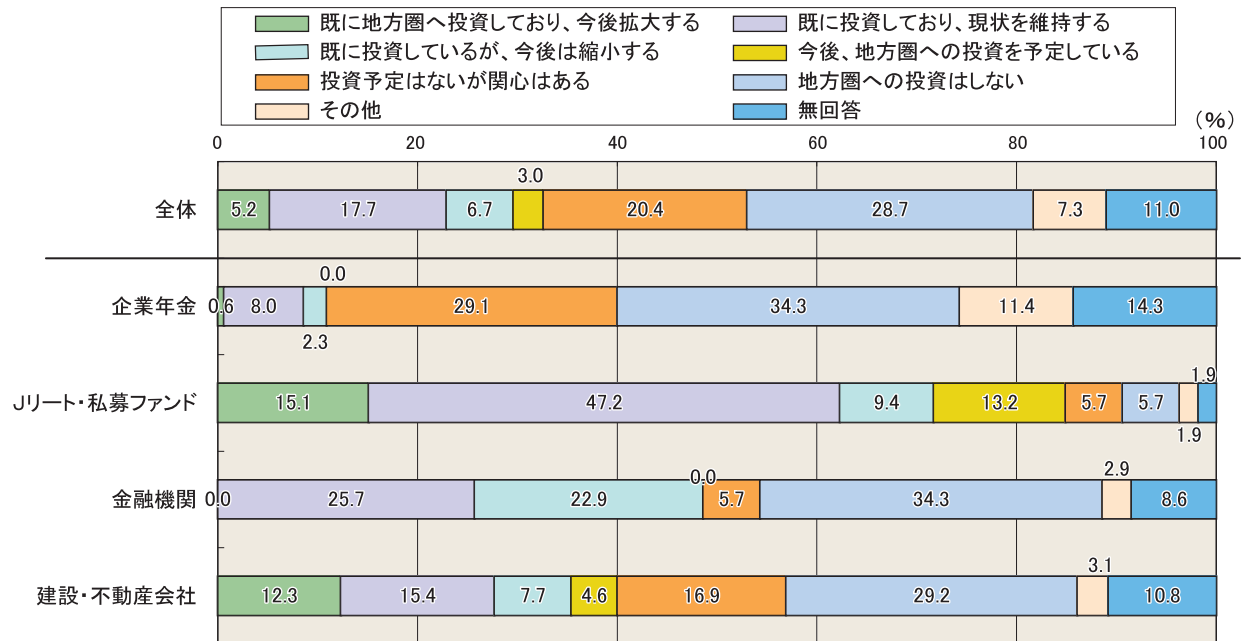
投資家の意向としても、機関によって差はあるが、Jリート・私募ファンドを中心に地方圏への投資に積極的な意向も伺える（図表 1-3-36）。ただし、地方圏への投資にあたっては、地方経済の低迷や流動性が低い、市場規模が小さいといった経済環境に加え、情報の不足などの投資環境についても阻害要因となっているとの評価も多い（図表 1-3-37）。

地方における健全な不動産投資市場の育成・拡大により、地域の良好なまちづくりや地域の活性化が促進されることが期待される。

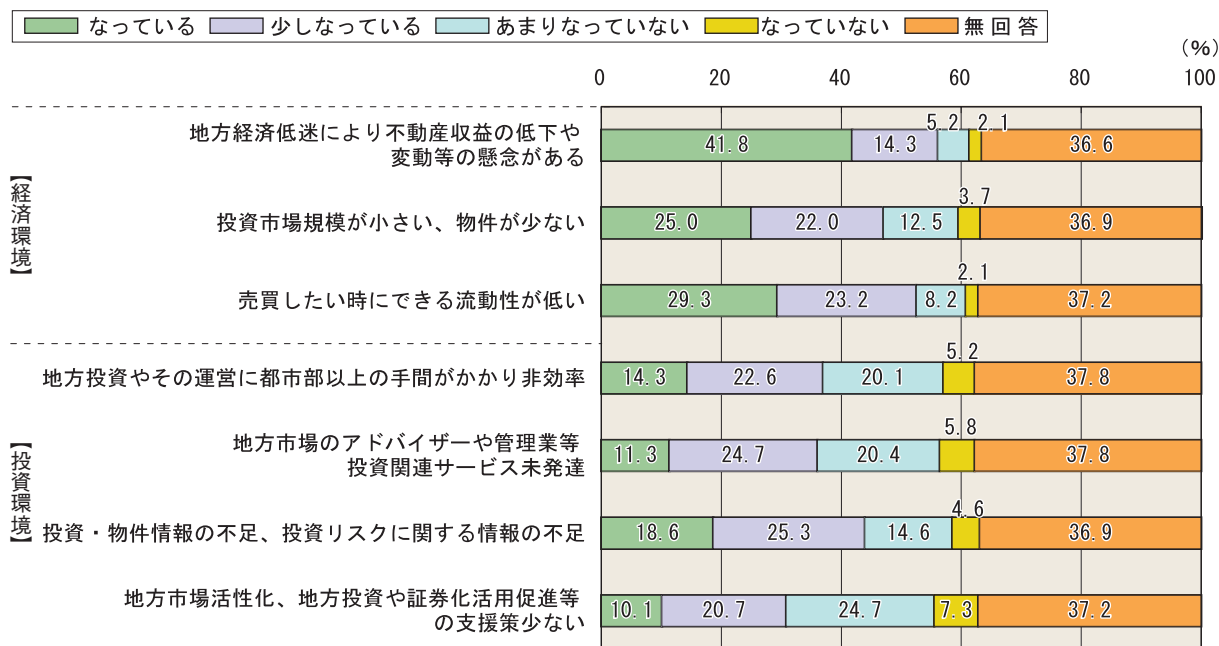
図表 1-3-35 Jリート取得物件の所在地域



図表 1-3-36 地方圏への投資意向



図表 1-3-37 地方への不動産投資の阻害要因



資料：国土交通省「不動産投資家アンケート調査」

事例

地方における不動産証券化（静岡県浜松市）

浜松市の不動産会社である丸八不動産（株）は、国土交通省が実施する「地方における不動産証券化市場活性化事業」による支援を受け、不動産証券化スキームを用いて浜松市のマンションに投資するファンドを初めて組成した。

ファンド組成に当たっては、関係者（投資家、弁護士、公認会計士、金融機関等）は可能な限り地元の専門家で構成することとしている。これにより不動産証券化手法のノウハウ蓄積と人材育成が図られ、今後さらに地域の活性化につながる事が期待される。



(3) 資金循環のパイプとしての課題

(不動産に係る資金循環)

不動産を健全に維持・発展させていくためには、不動産に係る資金循環が持続的・安定的に行われることが必要である。

不動産投資市場は、不動産市場と金融市場をつなぐ資金循環のパイプとして拡大してきた。その背景としては、投資家の間で、株式や債券等のこれまでの投資対象とは異なるリスク・リターン特性を有する投資商品に対するニーズが高まる中、不動産投資市場における予想配当利回りと長期金利との間に格差が存在することなどが挙げられる（図表 1-3-38）。海外からの資金についても、我が国の不動産投資市場の拡大や国際的な投資の分散等を背景に、流入してきたものと考えられる。

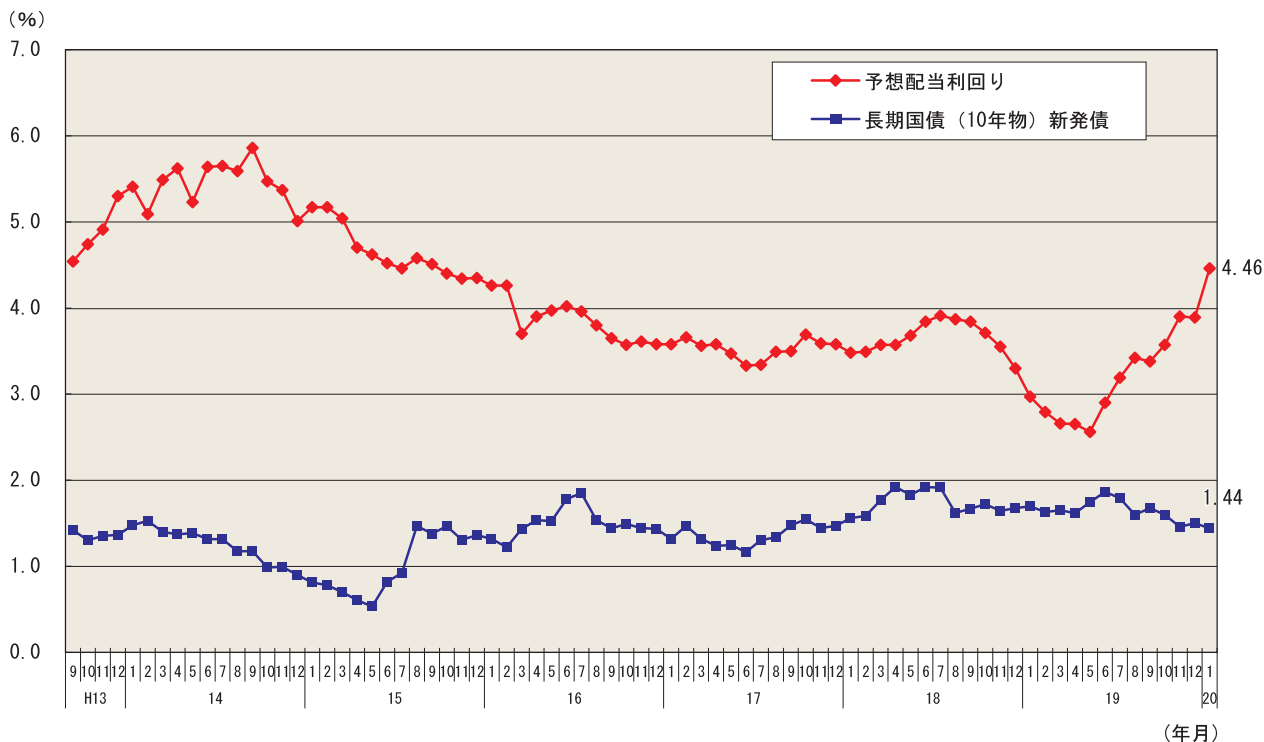
不動産証券化商品は、裏付けとなる不動産の価格変動の影響を受けるなどのリスクがあるものの、オフィスビルや賃貸住宅等の収益が見込める不動産を裏付けとしていることから、一般的に「ミドルリスク・ミドルリターン」の特性が期待される。また、不動産が株式の価格変動と必ずしも連動しない傾向があるといわれていることから、商品の持つリスクを十分に理解すれば、投資家の資産運用において、リスク回避のための分散投資の対象となり得るものである。

具体的に、代表的な不動産証券化商品のJリートと株式・債券の価格の推移をみると、平成18年前半までは株式と比較して安定的に推移してきた。平成18年後半から平成19年前半にかけて大きく上昇したが、その後は下落傾向に転じており、この期間には株式以上に大きく変動している（図表 1-3-39）。

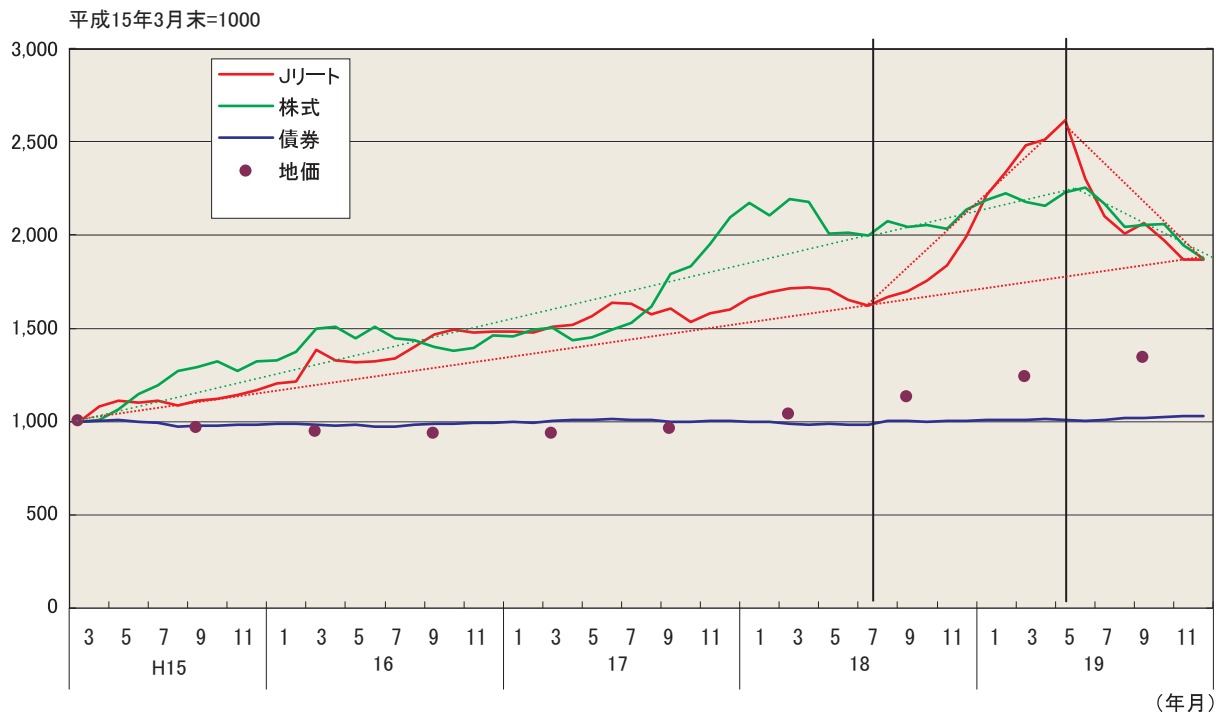
価格変動は様々な要因によるため一概にいうのは難しいが、上昇局面では、オフィス空室率の低下、活発な不動産取得等の好調な不動産市場を踏まえた不動産価格の上昇によるキャピタルリターンに期待する投資家の買いが集まっていたのに対し、下落局面では、不動産価格の上昇が上限に近づいており利回りの確保ができないとみる投資家の売りが多くなっていったことに加え、米国のサブプライム住宅ローン問題による投資資金の流出が大きかったことなどが考えられる。

今後は、従来不動産証券化商品に期待されていた商品特性である安定した収益（裏付けとなる不動産の賃料収入等）に着目した投資家が買い手の中心となっていくことが期待される。

図表 1-3-38 Jリート予想配当利回りと長期国債利回りの推移



図表 1-3-39 Jリートと他の金融商品の価格の推移（月次）



(長期安定資金の必要性)

Jリート市場で大幅な価格変動が生じたのは、市場規模が小さいことや、投資家層の厚みが薄いことなど市場の構造の問題も要因として考えられる。

国内不動産市場の健全な維持・発展に資する安定的な資金循環を確立していくためには、リスク選好や投資期間に関して多様な見方・投資姿勢を持つ投資家を引き付けて厚みのある不動産投資市場を形成していくことが重要である

このため、優良な不動産ストックを維持・形成する観点から、年金資金のような比較的運用期間の長い安定的な資金が不動産市場に投資されることが望ましいものと考えられる。賃貸オフィスビル等の不動産は、長期にわたって運用され、毎年安定したキャッシュフロー（賃料等）を期待できる資産であり、また、債券や株式とは違ったリスク・リターン特性を有するとされ、リスク分散を図るといったことも考えられるため、長期安定運用の観点からは、年金資金にとっても、投資対象に適していると考えられる。

現行制度上、企業年金（厚生年金基金、確定給付企業年金など）による不動産投資信託（リート）を通じた不動産投資は可能（基金自身による不動産への直接投資は認められていない）であるものの、現時点では我が国の企業年金の投資先は株式、国債等の債券が中心であり、不動産の割合は低い水準にとどまっている。これは、年金給付の支給を確実に行うという受託者責任を負っている年金基金にとって、不動産投資市場は年金資金の投資先として規模が小さいこと、不動産投資には対象資産たる不動産に関する専門性が要求されること等の理由が挙げられる。

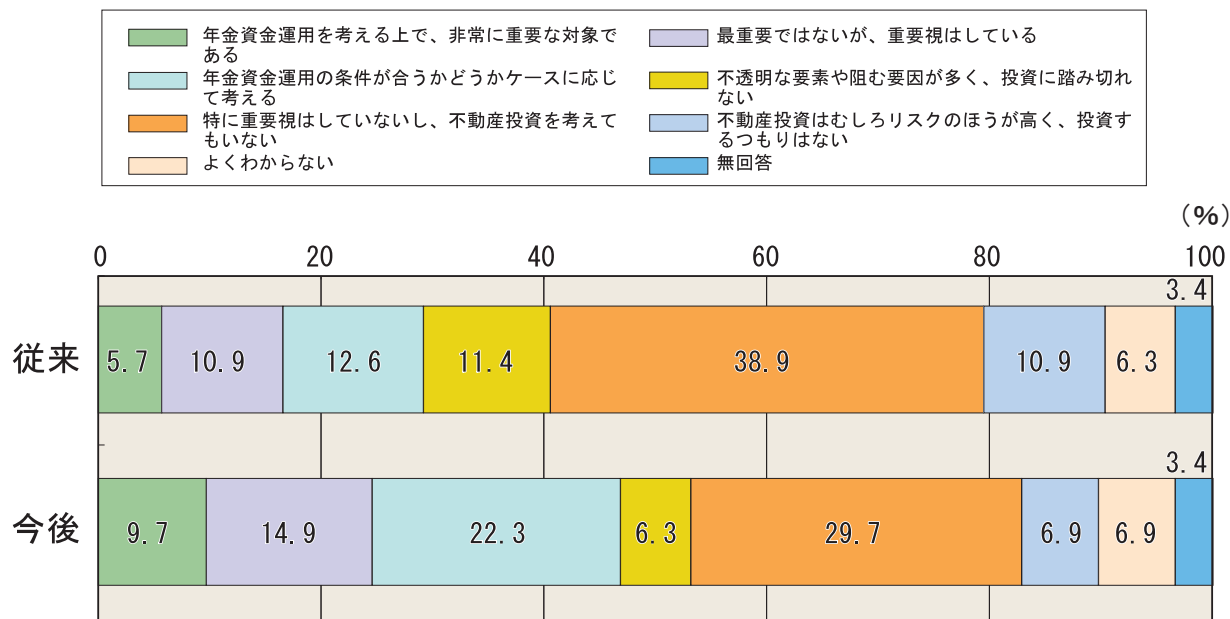
将来的には不動産への投資に積極的な意向もみられる。たとえば、国土交通省が実施した不動産投資家に対するアンケート調査において、企業年金（厚生年金基金、確定給付企業年金など）に対して、不動産投資についての実施・検討の状況について尋ねたところ、「既に実施している」が21.1%、「実施を検討・研究中」が13.7%となっており、企業年金において不動産投資に取り組んでいる機関が一定程度あることが分かる。

また、「年金資金の運用において不動産投資をどの程度重要視するか」について、従来はどのような考え方で、今後はどのような考え方がそれぞれ尋ねたところ、「従来」の考えについては、「特に重要視はしていないし、不動産投資を考えてもいない」（38.9%）、「不透明な要素や阻む要因が多く、投資に踏み切れない」（11.4%）などの回答が上位を占めている。それに対して、「今後」の考えについては、これら不動産投資に消極的な回答の割合が大幅に減少しており、「運用条件が合うかケースに応じて投資を考える」（22.3%）、「最重要ではないが重要視している」（14.9%）、「年金運用上、非常に重要な対象である」（9.7%）などの回答の割合が増加している（図表 1-3-40）。

一方、不動産投資に当たっての阻害要因について尋ねたところ、「ベンチマーク・インデックス等のインフラが未整備」、「物件等の隠れた瑕疵やリスクが明示されない場合の懸念」、「私募ファンドや不動産投資商品の特性など開示情報不足」といった不動産市場の情報に関する事項が多くなっている（図表 1-3-41）。企業年金が不動産投資を今後さらに拡大する上で、これらの阻害要因の解決が重要な課題となっていることがわかる。

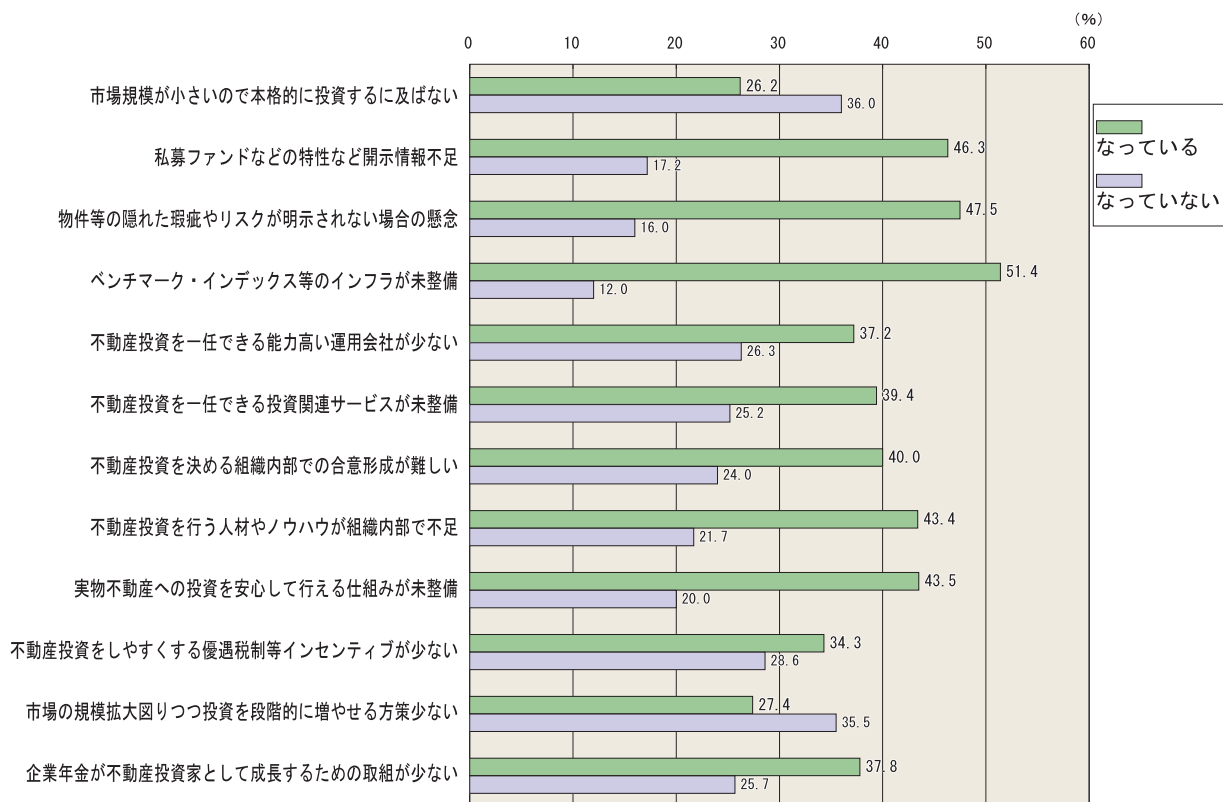
今後とも、国内不動産市場の健全な維持・発展に資する安定的な資金循環を確立していくためには、国内・国外の長期安定資金が持続的・安定的に流入するよう、情報の整備・提供や不動産鑑定評価の充実等により透明性の高い、魅力ある市場を構築していくことが重要である。

図表 1-3-40 年金資金運用における不動産投資の重視度



資料：国土交通省「不動産投資家アンケート調査」

図表 1-3-41 不動産投資にあたっての阻害要因



資料：国土交通省「不動産投資家アンケート調査」

第4節 変化に対応した適正な土地利用のための課題と取組

以上でみてきたように、利便性・収益性に着目した土地需要が活発化しているとともに個人や企業の土地に関する意識についても土地の利用価値を重視する意識が定着しているなど、我が国の土地市場は構造的に変化しつつある。さらに、不動産の金融商品化の進展に伴い、金融市場と不動産市場との間での安定的な資金循環を確立することによって、優良な不動産ストックを維持・形成していくことが求められている。

このような状況を踏まえ、国民、企業等それぞれの主体が、取り巻く状況の変化に対応した適正な土地利用を実現していくための、主体的な選択と取組を可能とする環境の整備が必要である。

本節では、このような環境整備の取組として、地域や各主体の実情に応じた計画的な土地利用の推進、適正な土地利用に資する透明性の高い市場整備等について整理する

1 透明性の高い市場形成のための情報整備

(1) 不動産市場データベースの構築等

不動産投資市場が活発化している中で、さらなる市場の拡大、発展のためには国内外の投資家等が、不動産投資のリスクを適正に判断し、安心して投資できるような透明性の高い不動産投資市場の整備が必要である。そのような不動産投資市場を実現していくためには、投資家等のための情報基盤の不足も指摘されており、不動産取引価格情報の提供に加え、不動産市場データベースとして賃料や維持修繕費等の不動産管理に係る収益費用の価格情報の整備を促進するとともに、不動産に関する情報化項目の統一や電子情報化を進めることにより、不動産情報の流通を円滑にする環境の整備を図る必要がある。また、このような情報の整備は、民間における不動産投資インデックスの整備や不動産のリスクヘッジ手法の確立など合理的な不動産価格の形成に資するものである。

①不動産市場データベースの構築

国土交通省では、これまで、地価公示や不動産取引価格の公表により、不動産市場の透明性、信頼性の向上を促進してきたところである。平成20年度より、安心な不動産取引の実現、不動産市場の国際競争力の強化、不動産情報ビジネスの育成の観点から、賃料、維持修繕費などの不動産管理に係る収益費用の価格情報を新たに収集・加工して、国民にインターネット上で公開するデータベースを構築することとしている。

②不動産取引価格情報の提供

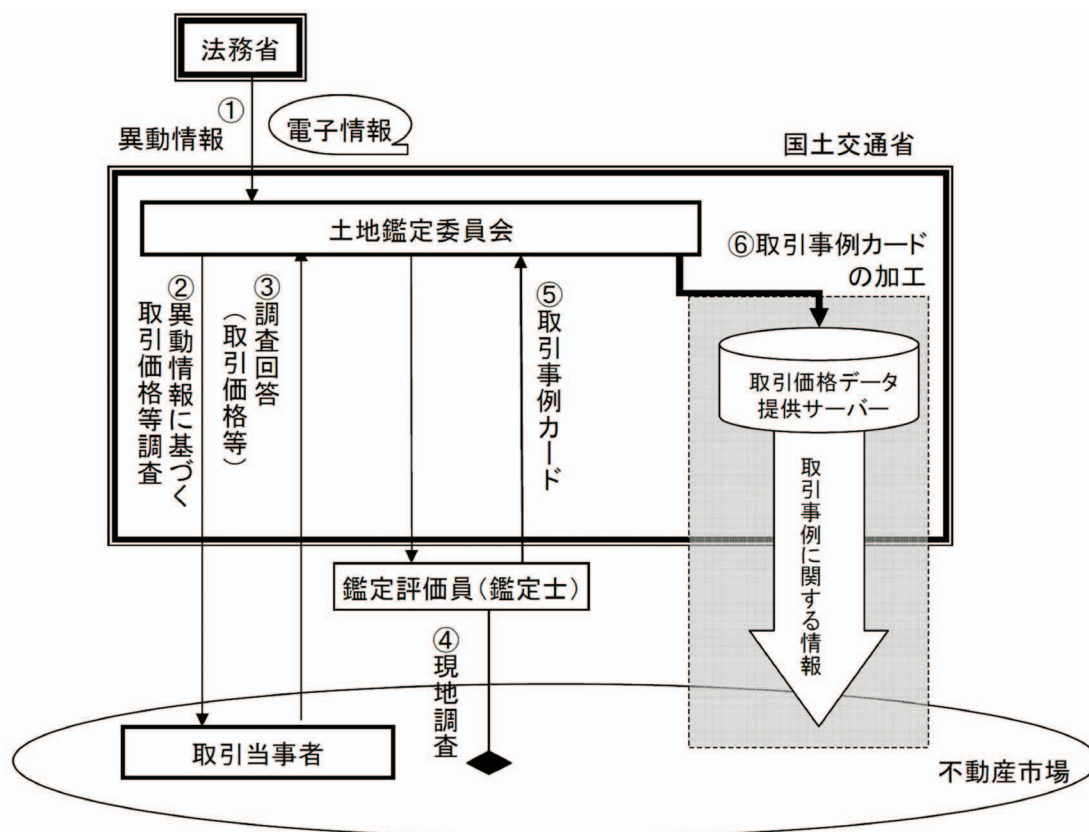
不動産取引価格情報の提供については、市場の透明化、取引の円滑化・活性化等を図るために早急に実現しなければならない重要な政策課題である。このため、平成17年度から、三大都市圏の政令指定都市を中心に不動産の取引価格等の調査を開始し、平成19年度からは、全国の地価公示対象区域にまで調査対象区域を拡大した。

調査方法は、法務省から売買による不動産取引の異動情報の提供を受け、不動産の購入者に対して取引価格等に関するアンケートを実施し、回収されたアンケート結果について地価公示の鑑定評価員（不動産鑑定士）が現地確認を行い、前面道路の状況、最寄り駅からの距離、都市計画の用途地域などを調査している（図表1-4-1）。これらの調査によって得られた情報は、

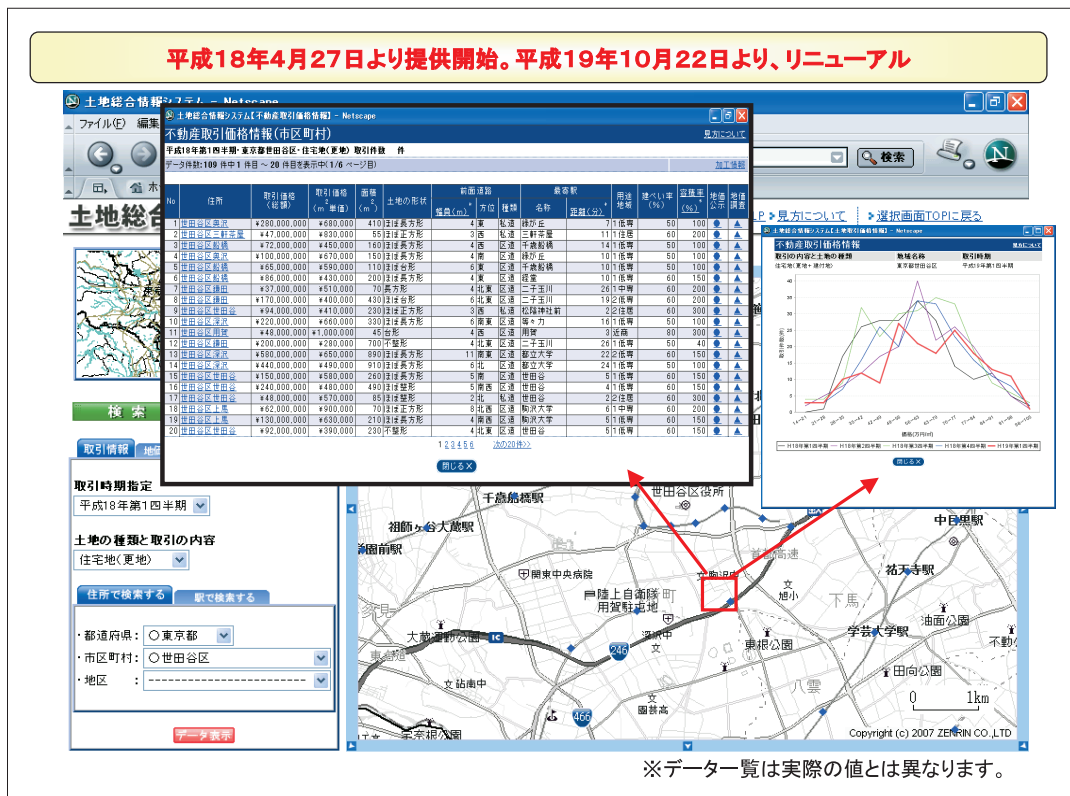
標準地の公示価格の判定に役立てるとともに、個別の物件が特定できないよう配慮して、取引された不動産の種類（住宅地、工業地、商業地等）及び内容別（更地、土地・建物一体の取引、マンション等）に、住所（大字又は町名まで）、取引価格、取引時点、面積、建物の構造、最寄り駅からの所要時間等の情報を四半期単位毎にとりまとめ、インターネット（土地総合情報システム（<http://www.land.mlit.go.jp/webland/>））を通じて公表している（図表1-4-2）。平成18年4月の公表開始から平成20年4月までに約25万件の取引価格情報を提供するとともに、アクセス数は約5千万件となっており、本制度に対する国民ニーズの高さを現している。

また、近年、指定流通機構（レインズ）が保有する不動産取引の成約価格に関する情報やJリート、東京証券取引所の適時開示等を通じた投資用不動産に関する情報など国民が入手できる取引価格情報は充実してきており、今後は、既に開示されている情報の特徴を活かしたかたちで、不動産取引価格情報の提供を充実していく必要がある。さらに、取引価格情報は、適正な地価を形成するという目的のみならず、土地利用政策や都市計画、住宅政策にとっても有用な情報であることから、本制度に対する国民の理解と協力の状況等を踏まえつつ、個人情報の管理の徹底とあわせて、各種政策での利活用方策についても検討していく必要がある。

図表 1-4-1 取引価格情報の収集・提供スキーム



図表 1-4-2 不動産取引価格情報提供イメージ



(2) 主要都市における高度利用地の地価分析

平成20年地価公示で全国平均（住宅地・商業地）が2年連続して上昇するなど、三大都市圏をはじめとする主要都市では地価の持ち直し傾向が引き続き見られるところであるが、昨年後半には三大都市圏等を中心に上昇基調の鈍化がそれぞれに見られており、その地価動向をきめ細かく注視することが重要となっている。このため、平成19年度より主要都市の地価動向を先行的に表しやすい高度利用地等の地区について四半期毎の地価動向及び市場分析に関する調査を開始したところである。

具体的には、高層住宅等により高度利用されている住宅系の地区及び店舗、事務所等が高度に集積している商業系の地区について100地区程度選択して、各地区の取引価格の動向、賃料の動向等のデータを踏まえた地価動向を分析し、あわせて、不動産鑑定士の特徴的なコメントを「主要都市の高度利用地地価動向報告～地価LOOKレポート～」としてとりまとめ、インターネット（土地総合情報ライブラリー（<http://tochi.mlit.go.jp/tocchi/lookreport.html>））等を通じて公表することとし、平成20年3月25日に第1回目の公表を実施したところである。今後、さらに内容の充実を図るなどその的確な運用を図っていくこととしている。

(3) 海外向け情報発信の強化

我が国の不動産投資市場の国際的地位を確立し、市場の透明性を向上させるためには、海外向けの情報発信を強化していく必要がある。このため、不動産に関する基礎的資料や不動産市

場の動向などに内外の関係者が容易にアクセスできるように土地総合情報ライブラリーの英語版のコンテンツの充実に努めるほか、国際会議を通じた情報発信を強化していく必要がある。

(4) 不動産鑑定評価の充実

不動産鑑定評価制度は、不動産鑑定士が合理的な価格情報を不動産市場へ提供することを通じて、市場における適正な地価形成に資する役割を担うものであり、不動産市場を支える基盤として重要な社会的役割を有している。

従来、不動産鑑定評価のニーズは、地価公示等の公的な需要に基づく評価や個別の売買対象不動産の評価が中心であった。バブル崩壊以降不動産市場が不動産の利便性・収益性といった利用価値に応じて価格形成される市場へと構造的に変化する中、不動産の取引や投資に当たっては、価格変動等のリスクを考慮し、不動産の生み出す収益を詳細に把握し、その収益力を価格に的確に反映させる鑑定評価に対する新たなニーズが高まっている。

① 鑑定評価モニタリング

不動産投資市場が拡大する中、投資家保護の観点から、不動産鑑定評価の役割は、ますます重要なものとなっている。このため、国土交通省では、平成19年4月、不動産鑑定評価基準を見直し、証券化不動産の鑑定評価に係る新たな基準を追加した。

具体的には、鑑定評価へのエンジニアリング・レポート^(注11)の的確な反映と、収益価格の算定におけるDCF法^(注12)の適用である。更に、このような新基準が確実に運用されることを担保するため、同年7月以降、鑑定評価モニタリングを実施しているところである。今後は、都道府県その他証券化関係者等との連携を強化し、鑑定評価モニタリングの一層の充実を図っていくこととしている。

② 海外投資不動産鑑定評価

不動産市場のグローバル化が進む中、海外からの国内不動産への投資や国内企業や投資家による海外不動産への投資も活発化するとともに、各国でリート市場の開設が相次ぎ、不動産分野における投資環境の国際間競争が厳しくなっている。このような状況の中、Jリートに海外不動産を組み入れる際の鑑定評価手法の確立が課題となっていた。このため、国土交通省では、海外投資不動産についての不動産鑑定士による鑑定評価の標準的手法を示す「海外投資不動産鑑定評価ガイドライン」を策定し、平成20年1月25日に公表した。これを受けて、東京証券取引所では、上場審査基準の見直し案についてパブリックコメントを実施し、5月12日に同基準の改正が施行された。なお、Jリートによる海外不動産投資が可能となった場合に考えられるメリットとしては、日本企業の海外不動産事業における資金調達手法を多様化すること、海外不動産市場動向の多様性によるリスク分散が可能となり、投資家に対する不動産証券化商品の魅力が向上すること、海外投資家からの資金流入に寄与し、日本の不動産投資市場の国際競争力が強化されることなどが考えられる。

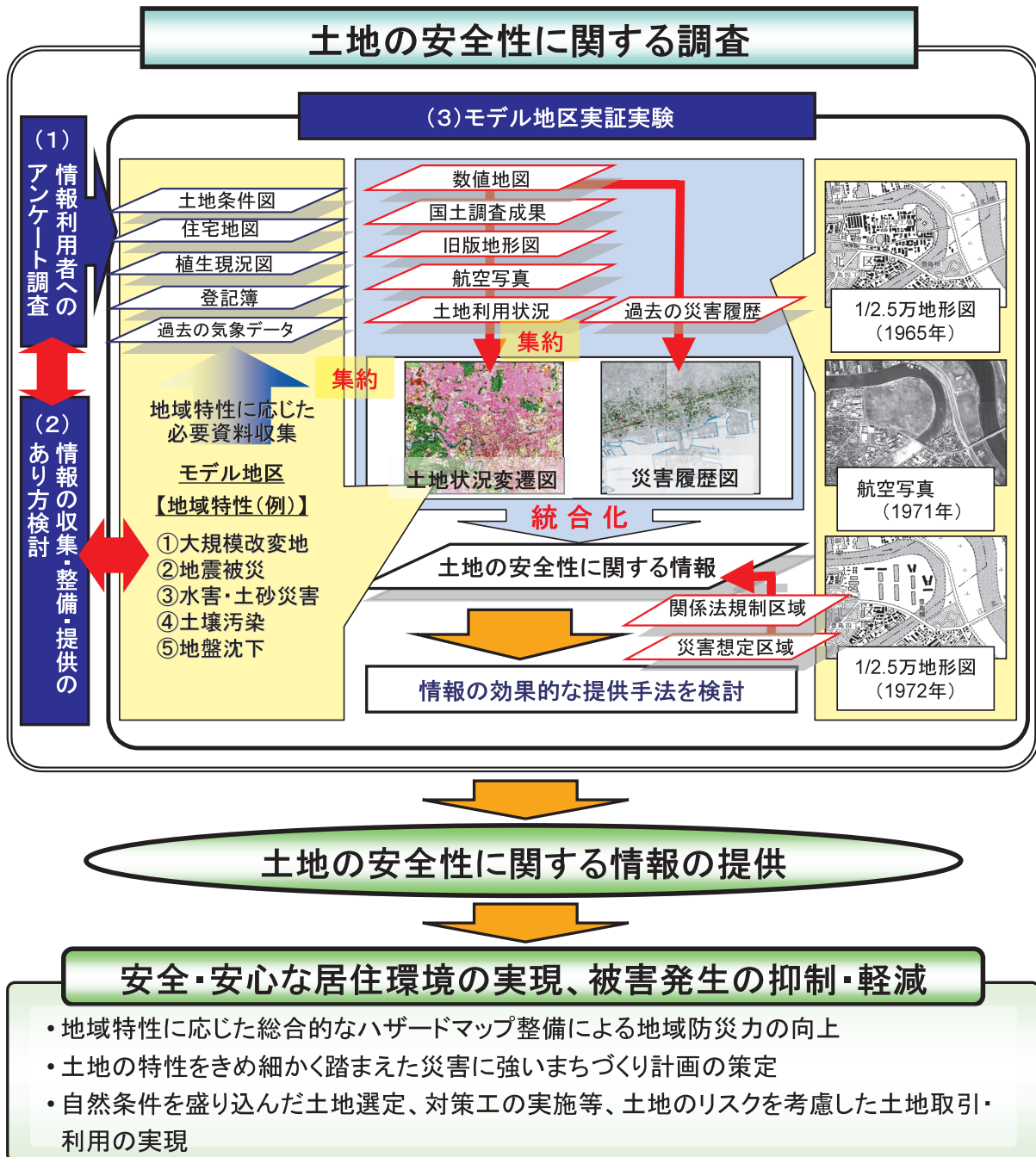
(注11) 建築物、設備等及び環境に関する専門的知識を有する者が行った証券化対象不動産の状況に関する報告書。

(注12) 連続する複数の期間に発生する純収益及び復帰価格を、その発生時期に応じて現在価値に割り引き、それぞれ合計する方法。

(5) 土地の安全性に関する情報の整備・提供

過去からの土地の状況の変遷に関する情報に加え、各行政機関が保有する災害履歴や災害想定区域の情報等を幅広く集約し、誰もが土地の安全性を容易に判断できる情報として整備・提供する手法を検討することにより、被災しにくい土地利用への転換を促すなど安全・安心な居住環境の実現を図ることとしている（図表1-4-3）。

図表 1-4-3 土地の安全性に関する情報の整備・提供



2 地域や各主体の実情に応じた土地利用の推進

(1) エリアマネジメントの推進

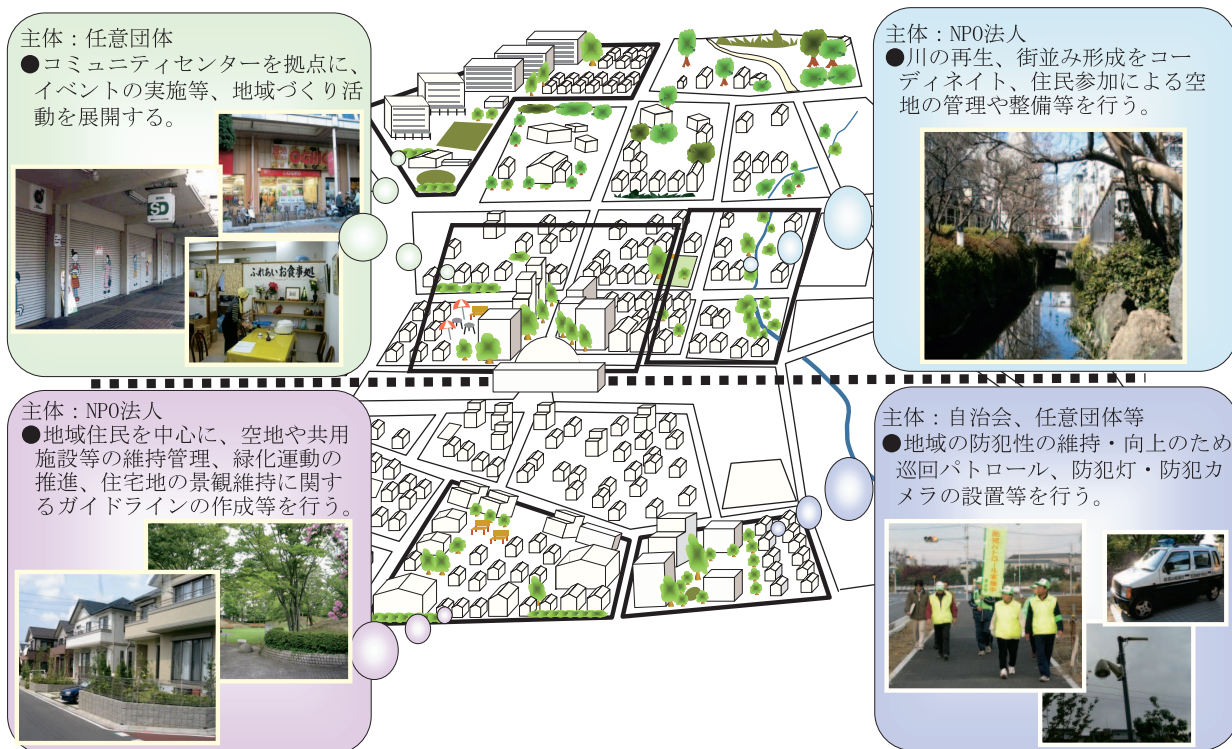
近年、我が国においては、環境や安全・安心への関心の高まり、開発当初から維持・管理・運営までを考えた開発の必要性や地域の魅力づくりの必要性を背景として、各地において、住民による住宅地の防犯活動や良好な街並み景観の維持活動、地域による商業地域の美化活動・地域プロモーションの取り組みや再開発等を契機に民間による公共施設の効率的な維持・管理を行う事例が見られる（図表1-4-4）。

また、今後その傾向は一層強まるものと考えられる。

こうした地域における良好な環境や地域の価値を維持・向上させるための、住民・事業者・地権者等による主体的な取り組みであるエリアマネジメントを促進するため、

- ① 「エリアマネジメント推進マニュアル」(H20.3作成)の普及及びシンポジウム開催等による普及・啓発
- ② 施設の老朽化等の課題が顕在化しているニュータウンをはじめとする住宅市街地等において、エリアマネジメント活動を実施している団体のモデル的な支援
- ③ 住宅団地におけるエリアマネジメントの導入の促進などに取り組み、良質な居住環境等の形成・維持・管理及び地域の活性化を促進することとしている。

図表 1-4-4 エリアマネジメント活動の例



コラム

「大手町・丸の内・有楽町地区」(東京都千代田区)
～業務・商業地におけるエリアマネジメントの導入事例～

大手町・丸の内・有楽町地区(以下、大丸有地区)は、東京駅を中心とした業務・商業地であり、近年、再開発が進んでいるエリアである。大企業を中心とする民間主体と行政が協調してまちづくりを進めている。東京の中心にある国際的なビジネス拠点という立地を活かし、業務地としてだけでなく、来街者が集まる都市観光地としての魅力向上に向けて、戦略的なエリアマネジメント活動を推進している。

主なエリアマネジメント組織としては、地権者により構成された「大手町・丸の内・有楽町地区再開発計画推進協議会」、協議会と行政が協議するための「大手町・丸の内・有楽町地区まちづくり懇談会」、就労者や来街者も参加できる「特定非営利活動法人大丸有エリアマネジメント協会」などがある。

主な活動内容は、①20年後の大丸有地区の将来像を見据えた「まちづくりガイドライン2005」の策定、②公開空地の利用や「丸の内地下広場」の広告収入などによる維持管理、③イベント・セミナー等の実施、④丸の内シャトルバスやペロタクシーの運行支援などである。

所在地	東京都千代田区
区域面積	約120ha (大手町・丸の内・有楽町地区まちづくりガイドライン2005対象区域)
地権者数	104者
事業所数	約4,060事業所(2007年度時点)
就業人口	約231,000人(2007年度時点)
取り決め	大手町・丸の内・有楽町地区まちづくりガイドライン2005



大手町・丸の内・有楽町地区の位置



ガイドラインにより複合機能を導入した丸の内仲道り

コラム

「青葉美しが丘中部地区」(横浜市青葉区)
～住宅地におけるエリアマネジメントの導入事例～

青葉美しが丘中部地区(以下、美しが丘)は、神奈川県横浜市の最北端、東急田園都市線たまプラーザ駅より約800m(自治会館の場所)に位置しており、東京急行電鉄が行った多摩田園都市構想による住宅地開発の一角を担っている。

美しが丘は、1963～69年に土地区画整理事業により施行され、遊歩道ネットワークとクルドサク方式の道路形状を持つ落ち着いた住宅地として完成された。1969年、転入者の有志が、地区の住環境を守るため「美しが丘個人住宅会」を発足させ、1972年に全国初といわれる住民発意型の建築協定が締結された。その後、約30年余にわたり建築協定が維持されたが、1998年に協定地区隣接地の「穴抜け地」においてマンション建設計画が相次いだため、建築協定から地区計画に移行し穴抜け地問題の解消を図ると共に、建築協定時代の自主的な街づくり活動を存続させるため、「青葉美しが丘中部地区計画街づくりアクセス委員会」が自治会の特別委員会として発足し、街並みガイドラインによるまちづくりが進められるようになった。

主な活動内容は、①地区計画施行エリアを示す標識設置活動、②ユリノキ通りの保全活動、③自治会館の周りの環境整備活動、④歩行者専用道路・遊歩道の修景計画研究活動、⑤ガイドラインのルール見直し検討活動、⑥「住まいのまちなみコンクール」の受賞に際して作成した記念パスネットによるPR活動などである。



青葉美しが丘中部地区の位置

所在地	横浜市青葉区
竣工時期	1969年11月
区域面積	約47.2ha
開発者	東京急行電鉄(株)
用途地域	第一種低層住居専用地域 第一種中高層住居専用地域
住宅戸数	958戸(2008年2月現在)
取り決め	地区計画(2003年に建築協定から移行)



美しが丘の街並み

(2) 地方における不動産証券化市場の活性化

我が国の不動産投資市場は、大幅な拡大を続けてきたが、その大部分が三大都市圏を中心とする地域に集中している。不動産投資市場の地方への広がりへの動きは徐々に見られつつあるが、このような動きは未だ本格化するまでには至っていない。不動産証券化のスキームにおいては、不動産会社や開発業者のほかに、不動産管理会社や不動産鑑定士、弁護士、公認会計士、税理士、金融機関など様々なプレイヤーが必要とされるほか、健全な不動産投資市場を構築していくためには、それぞれのプレイヤーが不動産と金融の高度な専門知識を持つことが必要とされる。しかしながら、我が国では、このような専門知識を有する人材が特に地方において不足している状況にある。

地方における不動産証券化手法のノウハウ蓄積と人材育成を図ることで、地方不動産証券化市場の裾野の拡大を実現するため、平成19年度から以下の2つの事業からなる「地方における不動産証券化市場活性化事業」を実施している。

① 不動産の流動化・証券化に関する講習会等支援事業

不動産の流動化・証券化手法に関する講習会等を自主的に実施する団体に対して、講師派遣等を支援すること等により、地方における不動産証券化の人材育成を図る事業で、平成19年度に66件の講習会を実施した。

② 不動産の流動化・証券化に関する実施過程検証等事業

地方における不動産物件の流動化・証券化に取り組もうとする者による提案事業に対して専門家によるアドバイスを行うとともに、地方の不動産証券化に関する分析・検証を行い、実施過程報告書や証券化関係書類等の公開を通じて証券化手法の普及を図る事業で、平成19年度には10事業者に対し支援を実施した。

地方に潜在する収益の安定した投資適格不動産の発掘や証券化は、本来、その地方の不動産市場に精通した地域の不動産業者や不動産鑑定士等が最も取り組みやすいと考えられる。従って、このような人材育成の取組を行うことにより、地方における健全な不動産投資市場の育成・拡大を図るとともに、地域の良好なまちづくりや地域の活性化が促進されることが期待される。

(3) 合理的な不動産戦略の推進

近年の地価の回復傾向や市場競争の激化、固定資産の減損会計や棚卸資産（販売用不動産）の低価法の適用などの企業会計制度の変化、金融商品取引法等の内部統制の義務付け等を背景として、企業活動において、不動産を合理的かつ有効に活用していくことがこれまで以上に重要になってきている。このような中、企業不動産について「企業価値の向上」の観点から経営戦略的視点に立って見直しを行い、不動産投資の効率性を最大限向上させていこうというCRE（Corporate Real Estate）戦略を実践する動きが見られるようになっている。

企業不動産戦略の実践は、ITを活用した不動産情報の総合的な管理や企業価値の向上に資するとともに、合理的な土地利用と土地取引を促進させ、その結果、土地の有効活用の促進、地域経済の再生、地価の安定化などにも寄与するものと考えられる。このため、国土交通省では、官民連携して作成した企業不動産戦略の指針となる「ガイドライン」と参照すべき「手引き」を公表しており、今後は企業不動産戦略の普及・啓発を図るとともに、それを担う人材の育成を図っていくことが必要である。

また、地方公共団体等が所有する不動産についても、公会計制度の導入、財政健全化に向けた新たな法制度の成立など、資産・債務改革の取組が進められている。このような中、国土交通省としても、地方公共団体等が所有する不動産の有効利用の観点から地方公共団体等が所有する不動産の現状と課題を把握し、合理的な不動産の所有・利用のための有効な方策や先進的な取組について促進することとしている。

(4) 地籍調査の推進

① 地籍調査の状況と課題

地籍調査は、一筆ごとの土地について、その所有者、地番及び地目を調査し、境界及び面積に関する測量を行い、その結果を地籍図及び地籍簿に取りまとめる調査であり、市町村等が実施するものである。

しかしながら、地籍調査の進捗率は、平成18年度末現在、全国で調査対象面積の47%にとどまっている。地域別に見ると、土地が細分化され筆数が多いことに加え、地価が高く権利意識も強い都市部（DID：人口集中地区）の進捗率が19%と特に低くなっている（図表1-4-5）。また、広大な面積を有する林地についても、進捗率が全体の平均を下回る40%にとどまっている。

一方、地籍調査の着手状況を見ると、平成18年度末現在、着手率は81%となっている（図表1-4-6）。しかしながら、この数字には19%の休止中の市町村を含んでおり、今後とも市町村等に対して着手・再開への働きかけを進めていく必要がある。

都道府県別の実施状況では、進捗率も着手率も三大都市圏において低くなる傾向にある（図表1-4-7）。

地籍調査が実施されていない地域では、正確な地籍の情報が整備されていないため、隣人との間で境界紛争が発生するなど、土地をめぐるトラブルに巻き込まれたり、公共事業や開発事業に余計なコストや期間がかかったりするおそれがあるほか、災害時の復旧活動も遅れる可能性もある。

図表 1-4-5 調査対象面積に対する実施状況（昭26～平18年度）

			対 象 面 積 (km ²)	H18 年度末実績面積 (km ²)	H18 年度末達成率 (%)
D 宅 農 林	I 用 地 地	D 地	12,255	2,388	19
		I 地	17,793	8,826	50
		D 地	72,053	50,224	70
		I 地	184,094	74,202	40
合	計	286,200	135,639	47	

注1：対象面積は、全国土面積（377,880km²）から国有林及び湖沼等の公有水面を除いた面積である。

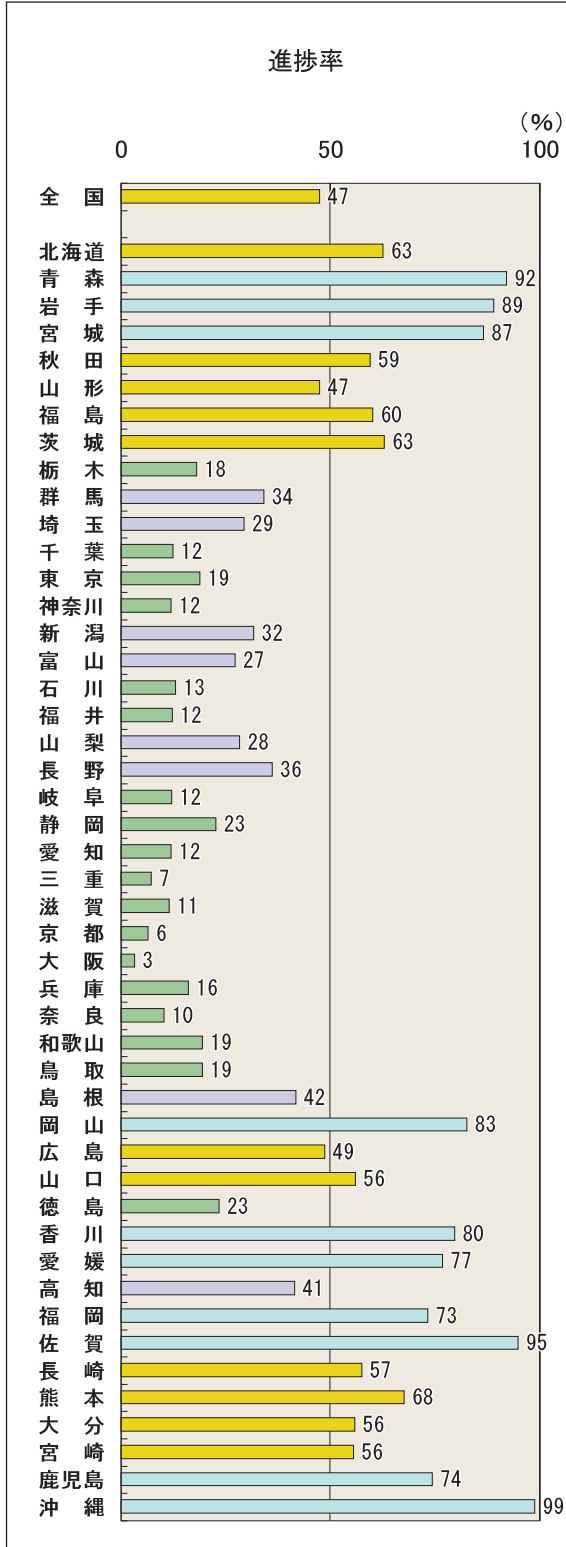
注2：宅地、農用地、林地については、DID以外の地域を分類したもの。

図表 1-4-6 市町村の着手類型別実施状況（平成18年度末）

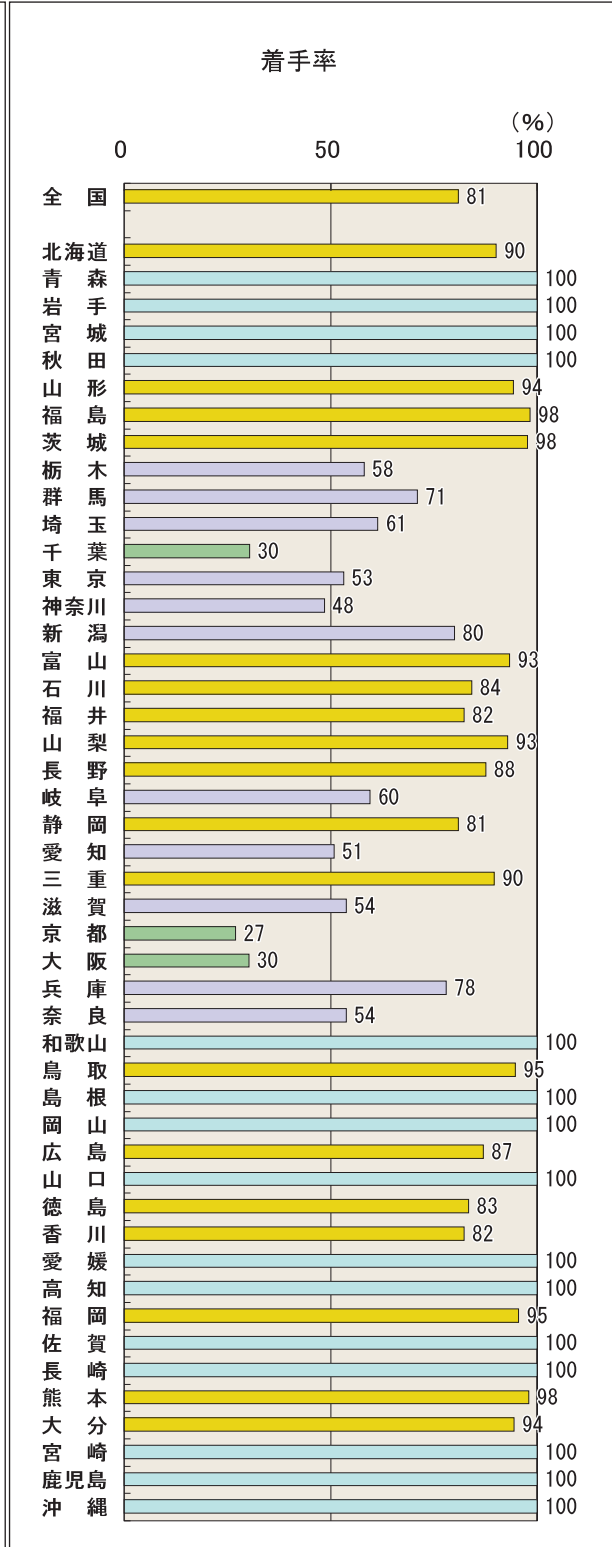
	市 町 村 数	比 率
地籍調査着手値町村（A+B+C）	1,480	81%
全域完了市町村（A）	(413)	(23%)
調査実施中の市町村（B）	(718)	(39%)
休止中の市町村（C）	(349)	(19%)
地籍調査未着手の市町村	347	19%
合 計（全市町村）	1,827	100%

図表 1-4-7 都道府県別地籍調査実施状況

①都道府県別進捗状況（平成18年度末）



②都道府県別市町村着手状況（平成18年度末）



■ 全国平均の半分未満
 ■ 全国平均未満
 ■ 全国平均の1.5倍以上又は100%

② 地籍調査の促進方策

国においては、特に進捗が遅れている都市部及び山村部の地籍調査の促進を図るため、さまざまな取組を行っている。まず、全国の都市部において、平成16年度から3ヶ年の事業として都市再生街区基本調査を実施し、地籍調査を円滑に進めるために必要な基礎的データの収集・整備を行った。一方、過疎化・高齢化が進行し、境界に関する記憶が失われつつある山村部においても、簡易な手法により森林の概ねの境界を保全する山村境界保全事業を行うなど、今後の地籍調査による境界確認の円滑な実施を図ることとしている。

また、新たな取組として公共事業との連携により地籍調査の効率的な実施を図るほか、山村部における包括外部委託の導入などにより、地籍調査を積極的に推進することとしている。

ア 都市部における公図と現況のずれの公表

都市再生街区基本調査では、都市部における公図と現況のずれの程度についても調査しており、調査成果が取りまとまった地域から順次、国土交通省ホームページ (http://www.land.mlit.go.jp/Kouzu_zure/) で公開している(図表1-4-8)。平成20年2月時点の調査結果では、都市部の約5割において公図と実際の土地の位置に1m以上の大きなずれがあることが判明している。この公図と現況のずれの公表により、公図の実態が国民や関係機関に広く理解され、地籍調査への関心が高まることが期待される。

イ 都市再生街区基本調査(土地活用促進調査)

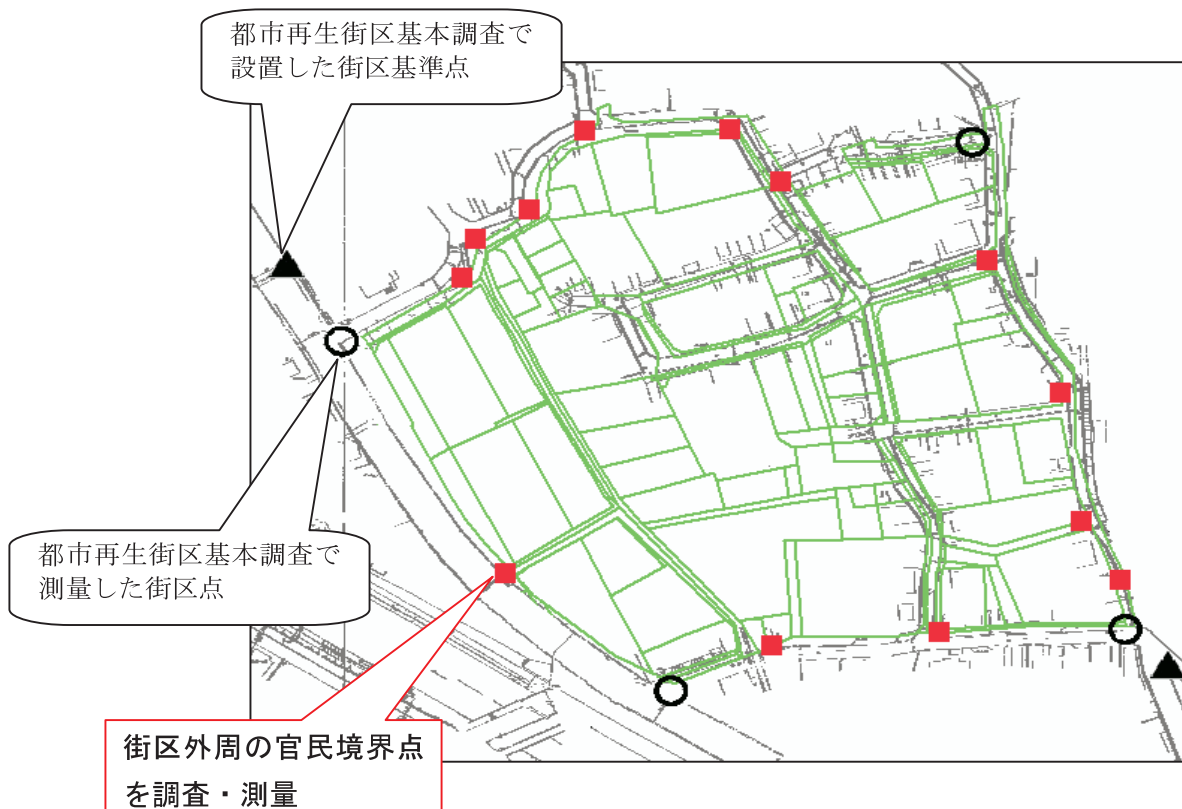
都市中心部などで無計画に市街化が進んできたような地域では、境界確認資料の蓄積が乏しいことなどにより、都市再生街区基本調査の成果のみでは直ちに街区外周の位置を把握することができない。そのため、平成19年度からは、これらの地域のうち、密集市街地、中心市街地など国として重点的な対応を講ずる必要がある地域において、地籍整備の前提となる街区外周の位置に関する基礎的データの調査を行っている(図表1-4-9)。

この調査により、潜在的に高度な土地利用が可能であるにもかかわらず、境界問題が大きな要因となって開発が停滞している地域において、地籍調査の円滑な実施を支援することになるとともに、土地の有効活用が促進されることになる。

図表 1-4-8 都市部における公図と現況のずれ公表システム



図表 1-4-9 都市再生街区基本調査（土地活用促進調査）



(5) 土地の適正な利用の推進のためのその他の取組

① 土壤汚染地における土地の有効利用

近年、土壤汚染の存在する土地が顕在化し、土壤汚染が判明した土地については土地取引が忌避され、土地の有効利用や再開発に支障を及ぼす等の事例が生じている一方で、コンバージェンスの一環として、減損会計の導入等の時価会計への一本化等も進められており、土壤汚染地における鑑定評価の重要性が高まるなど、土地政策の観点から土壤汚染について検討することが強く求められているところである。

そこで、土壤汚染対策について、土地取引の円滑化による土地の有効利用等の観点から検討をすすめることが重要である。

② 信託制度の活用

人口減少等の我が国をとりまく環境の変化は、土地の管理についても様々な影響を及ぼすものと考えられ、例えば、高齢者が管理する面積の増加により、管理が行き届かなくなる土地が増加することが懸念される。

このような環境の変化を踏まえ、信託法及び信託業法の改正によってこれまでにない信託類型が認められるようになったことや、信託の担い手が拡大したことを受け、不動産の適切な管理のために信託を活用し、国民の多様な財産管理ニーズに応える方策について検討を進めることが重要である。

③ 環境に配慮した土地利用

環境問題は国民全体にとって重要な課題となっており、適正な土地利用の実現に当たっても、建物の省エネ対応・長寿命化や屋上緑化、農地を含む市街地の緑の保全など環境への配慮の観点から検討を進めることが重要である。