

# 令和時代を迎えて、 今からの不動産投資に備える新たな評価軸。



不動産常識を覆した経済インパクトと未曾有の大災害。  
平成の経験から見出した令和時代に求められる  
不動産価値と投資ポイントを  
鑑定部長 山中が独自の視点で解説します。

- 1 | 経済の変遷がもたらした不動産価値の大きな変化。
- 2 | 大震災から学んだ新たな評価軸。
- 3 | 令和時代の不動産価値と注目アセット。

令和時代を迎えて、今からの不動産投資に備える新たな評価軸。

# 1. 経済の変遷がもたらした不動産価値の大きな変化。

## バブル経済と 土地神話の崩壊

平成の時代は、長いようでとても短い30年でした。こう感じるのも、平成時代における経済の変遷が不動産価値に重大な影響を与えたからかもしれません。

平成が始まったバブル絶頂の頃、「地価は必ず上がる、土地さえ持っていれば安心」という実体のない「土地神話」に踊らされ、不動産価格はとんでもない金額で上昇を続けていました。しかしバブルの崩壊によって、あれだけ信仰された土地神話も跡形もなく崩れ去ります。

地価の急落によって倒産した企業も多く、巨額の融資を行っていた金融機関も債務者から債権回収を図ろうにも担保不動産の処分ではもはや“焼け石に水”状態でした。当時、不動産価格は底が見えない下降基調が続いた訳ですが、バブル時の不動産取引を基礎に構築された不動産市場が底なし沼から抜け出すのはたやすいことではありませんでした。不動産利活用のバリエーションは限定的で、収益を上げるための活用ノウハウも今ほど豊富ではありませんでした。結果としてこの時期に投資に乗り出そうという投資家は少なく、不動産の価格はさらに下がります。そしてそれがまた不良債権を生み出すという負のスパイラルに入り込むのです。このような、先の光が見えない時代。それがバブル崩壊で訪れた「失われた10年」でした。

それまでの不動産は取引事例比較法という、同地域の取引事例と比較して不動産を評価する方法が重視される傾向にありました。しかし「失われた10年」の中で、国内金融機関などが保有する不良債権は外資系ファンドなどによって担保不動産を収益還元法によって評価され、バブル期の担保評価を大きく下回る価格で買い取られることになります。収益還元法とは、対象不動産が得られるであろう純収益（果実）を還元利回りで資本還元して価格（元本）を試算する評価手法です。

そしてそれを境に、不動産は「持っていれば安心」という考え方から、「活用しなければ本当の地価を計ることができない。つまり不動産が稼ぐキャッシュフローが不動産価格の基礎となる」という考え方が重視されるようにシフトしていきます。このように考えると、バブル崩壊はそれまでの土地神話に基づいた取引によって築き上げられた不動産価格を、その当時の正常な価値・しかるべき価格へと修正するきっかけになったと言えるのではないでしょうか。

しかしこの「失われた10年」は、限られたアセットの中で一部の投資家が不動産をどう活用すべきかを試行錯誤している時期でした。そしてその間にも地価は下落を続けます。



山中 英明：不動産鑑定士。2007年キャリア入社、2010年の不動産鑑定部署立ち上げから携わる。2019年より現鑑定部長。当社案件はもちろん三菱地所グループ全般からの依頼に対しても不動産鑑定評価を行う。

令和時代を迎えて、今からの不動産投資に備える新たな評価軸。

## 1. 経済の変遷がもたらした不動産価値の大きな変化。

# ミニバブルと リーマンショック

「失われた10年」も後半になると、価格が下がり続ける日本の不動産を外資系ファンドや海外の投資家たちが買い漁ります。そして不動産投資信託（J-REIT）の登場を経て、いわゆるミニバブルが2005年頃から始まり徐々に不動産取引が活発化します。そこには、不況を脱するために日銀が打ち出した低金利政策が大きく寄与していました。

金融機関が低金利による融資を継続したことによって投資家たちは投資に対するレバレッジを効かせやすくなり、不動産投資がより注目されるようになりました。さらに、銀行預金よりも利回りの良い投資物件を求める個人投資家が現れます。個人向け投資マンションなどが多く販売され、J-REITの浸透も徐々に進み不動産への投資がより身近なものになったことで、日本の不動産マーケットは大資本の投資家から脚光を浴びるきっかけになりました。

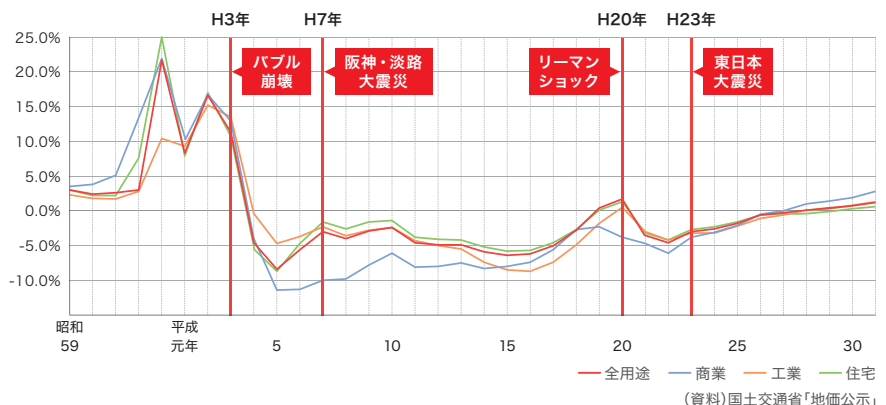
この低金利政策によって、賃貸マンションやオフィスビルといった収益不動産の流通が増え、不動産価値が上昇してきました。それに連れて投資対象となるアセットのバリエーションも徐々に広がり、投資家の参入も増えていったのです。

こうして日本の不動産市場はようやく活気を取り戻したところだったのですが、2008年にリーマンショックという衝撃が世界中に走りました。それによって、ミニバブルでも主役を務めていた海外投資家たちが慎重姿勢を強めたり、資金を引き上げるなどして不動産売買の流れがストップしてしまったのです。

しかし不動産の観点では、バブル崩壊のインパクトと比べると、リーマンショックの影響はずいぶん小さなものだったと思います。景気の変動による下落はあっても、失われた期間は短いものでした。ミニバブルではバブル崩壊で得た教訓がしっかりと活かされ、キャッシュフローを基礎とした価値評価による投資が大半となっていたのです。

同じバブルという言葉で言い表されているものの、その中身は全く異なっていました。そのために、多くの投資家にとって不動産によるダメージは最小限で済み、再び現在のような上昇局面が描けているのだと思います。

## 平成を通じた全国用途別 地価変動率と主な出来事



令和時代を迎えて、今からの不動産投資に備える新たな評価軸。

## 2. 大震災から学んだ新たな評価軸。

### 日本を襲った 大震災。

このように平成の時代に起きた経済の変遷は、それまでの不動産価値を大きく変えるインパクトを持って不動産業界を直撃しました。またその一方で、平成は“災害の時代”とも言われるほど様々な災害が日本列島に影響を及ぼし、不動産業界に新たな評価軸をもたらすことになりました。

1995年に起きた阪神・淡路大震災は、多くの建物が倒壊し、住まいの確保などが問題になりました。そしてこれを機に、建物の耐震性能がより注目されるようになりました。建築会社も建物の強度や耐震性能をどう高めていくのかということに取り組み、耐震性能が飛躍的に向上しました。

また2011年の東日本大震災では首都圏も大きな影響を受け多くの企業が活動を停止するなど、災害時における事業継続リスクが顕在化した「BCP（事業継続計画）」がキーワードとして大きく注目されました。

震災前からBCPを導入している企業もあったのですが、BCPの重要性が一般に認識され投資条件の優先順位でも上位に挙げられるようになったのは、やはり東日本大震災がきっかけになっています。

### BCPという 新たな評価軸。

不動産は、地震や台風といった災害に直面するリスクにさらされています。いまやBCPは企業にとって大事なテーマであり、時代が令和となったこれからも重要な課題となることでしょう。私たち不動産鑑定士も耐震性能について質問されることは多く、災害リスクに対する意識は継続して高い状態であると日々感じています。

震災を経験して、私たちは耐震性能・BCPの重要性を学びました。たとえ収益が見込める物件であったとしても、新耐震基準を満たしていないのであれば、売り手は何かしらの対応が必要になりますし、そのような物件は総じて投資意欲の減退要因となります。

#### BCP(事業継続計画)とは

企業が大地震などの緊急事態に遭遇した場合に、中核となる事業の継続あるいは早期復旧を可能とするための計画のこと。

免振・耐震構造

拠点の分散

非常用電源の設置

非常時の通信手段確保

etc

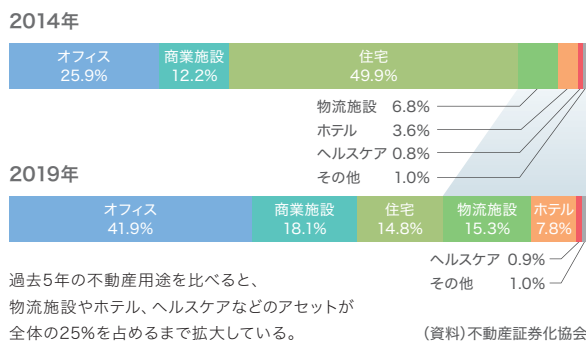
耐震性能は、BCPにとって必要不可欠な要素として認識され、投資家が安心して不動産に投資できるかどうかの重要な項目となっています。もちろん、不動産鑑定評価においても耐震性能を有することは資産価値の算定に重大な影響を及ぼしています。高性能ビルがその賃料を維持することができるのも、BCPの観点から安全性を確保できる不動産だからこそであり、ゆえに投資マネーが集まるのです。

令和時代を迎えて、今からの不動産投資に備える新たな評価軸。

## 3. 令和時代の不動産価値と注目アセット。

### 広がりを見せる 不動産投資マーケット。

#### 保有不動産の用途別比率変化



平成の時代を経て、不動産はその評価において収益性や投資採算性がより重視されるようになり、欠かせない要素として安全性や事業継続性が求められるようになりました。こうした評価軸のもと、不動産から得られるキャッシュフローに裏付けされた物件は投資家からの注目や評価が高まり、その価値は維持され、投資マネーが集まるようになります。

現在では不動産投資家の母数も増え、それに連れてアセットの種類も随分と豊富になっています。そして、そのアセットを運営する事業者のノウハウも確固としたものになってきています。

従来は安心して投資できる事業者がいるアセットといえばオフィスや賃貸マンションなどに限られていましたが、このような投資の広がりを感じて新たなアセットの運営にいち早く取り組んだ事業者も現れました。そのおかげで現在はショッピングセンター、ロジスティクス、ホテル、ヘルスケアなどアセットの種類は多方向に広がり、各アセットの運営事業者も拡充してきています。更には、投資エリアも大都市圏から地方エリアへと広がりを見せています。これは、明らかに不動産投資というマーケットが日本に根付き成熟してきた証拠と言えるでしょう。

マーケットが成熟したおかげで国内はもちろん、国外からの投資意欲も旺盛です。今後も日本経済が順調に推移していけば、新たな投資対象が生まれる可能性も十分にあります。しかもそれは大都市圏に限らず、地方エリアでもそういった可能性が考えられます。



投資マーケットの成熟によりアセットは種類・エリアとも充実。ショッピングセンターやロジスティクスなど郊外型施設への投資にも関心が集まる。



令和時代を迎えて、今からの不動産投資に備える新たな評価軸。

### 3. 令和時代の不動産価値と注目アセット。

## カギを握る、 ライフスタイルの変化と 再開発。

新たな投資対象を生み出すカギを握るのが、ライフスタイルと消費行動の変化です。例えば、ネット通販が当たり前になったことでロジスティクスのニーズが増えています。いまや海外だけでなく国内にもロジスティクスの事業者は誕生しています。この分野について日本は後進国と思われていましたが、消費行動の変化によって、ここ数年で急激に高度化され、注目され始めたのも合点のいくところ です。

一方、インバウンド需要を背景とした地方エリアの動向も注目を集めています。これは観光産業などを中心に地域経済が活性化し、新しい投資対象物が未開拓エリアでも出てくる可能性を秘めているからです。

その観光産業のなかでも最近注目しているアセットが、古民家を活用した民泊です。地方エリアには、古民家が空き家としてたくさん存在しています。空き家の多さに関しては国土交通省も対策を考えるほどの問題になっていて、空き家の再利用や流通による活性化が話し合われています。

これからは古民家に限らず、古いものをどう活用するかというノウハウが蓄積されていくことでも、新たな投資対象が生まれるのではないかと考えています。

また今年3月には、従来より県が運営している沖縄県宮古島市の下地島空港に、三菱地所が手がけたターミナルがオープンしました。この「みやこ下地島空港ターミナル」のような空港ターミナルの開業は特殊なケースかもしれませんが、このような開発をきっかけに地域経済が潤うことで、その地域での投資意欲は高まります。北海道のニセコのように海外からの投資マネーも呼び込めるようになるかもしれません。



インバウンド需要を背景に地方エリアの開発・再開発が進展し、古民家を活用した民泊も新たなアセットとして注目している。

令和時代を迎えて、今からの不動産投資に備える新たな評価軸。

### 3. 令和時代の不動産価値と注目アセット。

## 令和時代の 不動産価値と 投資の在り方。

日本には高齢化と人口減少という難題に直面し、ライフスタイルや消費行動も確実に移り変わっています。それらを不動産に置き換えるという投資チャンスがあるのかと考えたときに、そこには収益の上がる枠組みが出来上がっている必要があります。つまり、的確なノウハウに基づくキャッシュフローを収受できる運営事業者の存在が不可欠となっています。

現在の不動産投資は、そこから得られる収益を認識したうえで成り立ち、好況を維持し続けているのです。平成初期と比べて現在は投資家の数もアセットの種類も格段に増え、そのアセットを運営する事業者も充実しています。その上で、収益を生み出す不動産への投資が行われる。これが平成初期と令和の不動産価値の違い、投資の在り方の違いです。

この違いがあるからこそ、もし現在の不動産好況がピークアウトしたとしても、平成初期のバブル崩壊のときのように日本が再び低迷期に入る可能性は低いと私は考えています。

### APPRaisal REPORT Review 不動産鑑定レポートレビュー

鑑定部が年に4回公開している「不動産鑑定レポート」から最新の地価動向と投資市場と今後の見通しを分析。

直近のレポートVol.16では、Vol.15を更に上回り、国内ほぼ全ての地区で地価が上昇しました。

雇用や所得の改善、金融緩和などによる良好な資金調達環境を背景に、オフィス市況は東京・大阪・名古屋の三大都市圏を中心に空室率が低下、賃料も上昇し好調を持続。また再開発事業とインバウンド需要によって店舗・ホテルの建設需要も旺盛で、利便性の高い地域ではマンション需要も堅調でした。

この好況は、何らかの特殊要因・天変地異などがない限りは持続すると見込んでいます。

投資動向も同様に好調な状態です。中でも、2025年の万国博覧会に向けて再開発が進む大阪のオフィスビルが投資家の関心を集めています。

一方、マンションやアパートなどの共同住宅も堅調ではありますが、供給過多により価格が下落に転じる可能性も含んでいます。日本の人口減少が先々まで続くことは確かなので、今後のマーケット動向には注目が必要です。

しかし大きな流れとして、今後数ヶ月は全体的な好況は続いていると見通しています。



最新の地価動向をレポート形式でお届けしています。>>> <http://www.mecyes.co.jp/library/appraisalreport>

 **三菱地所リアルエステートサービス株式会社** <http://www.mecyes.co.jp/>

本社鑑定部 **03-3510-3103**

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-9-2 大手町フィナンシャルシティグランドキューブ11階

関西鑑定課 **06-6881-5215**

〒530-6006 大阪府大阪市北区天満橋1-8-30 OAPタワー6階

Value Bridge  
Solutions for Success