

商業用不動産の「価格」と「賃料」に係る指数の推移について

総括研究理事 姫野 和弘

不動産市場、特に商業用途の市場の状況を見る基本的なものとしては、不動産の稼ぎ出す収益の動向（賃料収入）と不動産を取得する際の費用（取得価格）の動向がある。不動産は、他の代替資産との裁定も加味されつつ、将来得られるであろう収益を想定し、どういった取引行動を、何時採るべきか判断するものであろうから、以上のような賃料と価格の動向は重要な要素である。また、かつてのバブル経済とその後のデフレ経済によるダメージの経験を踏まえると、政策運営面でも、（資産）価格の急激な変動、特に収益とかい離したバブル的要素があるのかどうかは政府部門にとっても関心事項であらう。

不動産の価格や賃料に関わるデータ、そして動向については、民間のデータ会社のものも存在し、報道でも取り上げられることも多々あるが、政府又は公的機関により公表されているものも少なくない〈注1〉。

「価格」については、地価公示や地価調査は不動産鑑定による土地の正常価格を示すもので、それぞれ年1回公表され、両者に共通する地点の価格を追うことで半年単位での動きが分かるとされる。ただ、共通地点は少なく、また、最近のように不動産市場の市況の動向に様々な動きがみられる中では、より短い単位での動きを表す指標を期待する向きも多い。平成20年から続く地価LOOKレポートでは、全国の主要な地点について四半期毎に動向を表しており、各地点毎に取引価格や賃

料の動向などについてのコメントが付されているところの付加価値は大であるが、動向を強弱で示すものであり具体的な数字により示されるものではない。そこで、分かり易く数字によって不動産市場の市況の変化・動向を、速報性を持って表す指標も期待される。そういう中、政府では、平成24年から「不動産価格指数」というものを作成し、指数化した動きを毎月公表しているが、これは「住宅地」のみを対象としたものであり、商業系の用途のものは作成されていなかったところ、平成28年から、試験運用として、商業用の不動産価格指数の公表（但し、公表データは四半期単位のもの）がようやく始まった〈注2〉。

一方で、「賃料」、つまり不動産（土地）の稼ぎ出す収益の変化・動向を示すものとしては、日本銀行が公表する「企業向けサービス価格指数」の分類の一つとして、公表されているものがある。この指数は、消費者物価などでは把握できない企業間で取引されるサービスの価格変動を捕捉しようとして、平成3年から始まった取組みであり、不動産関係では、小分類として、事務所賃貸（圏域別）、店舗賃貸、ホテル賃貸、駐車場賃貸、倉庫賃貸といった各商業用途の賃料の動向が指数として示され、毎月公表されている。

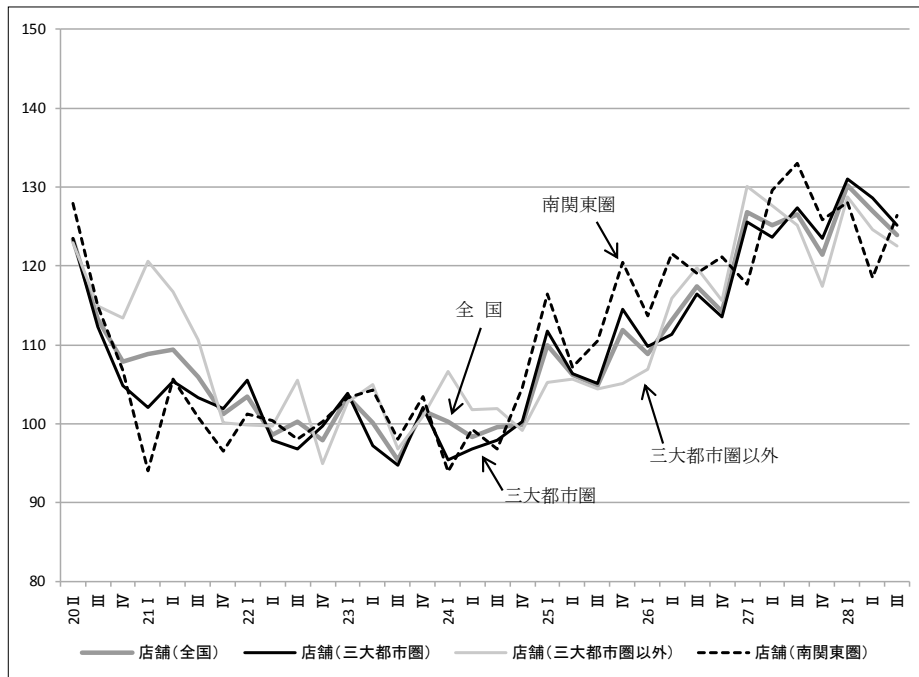
「不動産価格指数」や「企業向けサービス価格指数」は、地価公示などのように大きく新聞紙面を賑わすものではないが、大事な不動産関係の指標であると考えてるので、その動

向を、ここで概括して見たい。なお、具体的又は正確な発表内容やデータの性格・作成方法等については、各々の公表元である国土交通省、日本銀行のWebサイトをご覧頂きたい〈注3〉。

1. 不動産価格指数（商業用不動産）の動向
 - (1) 不動産価格指数（商業用不動産）は、①建物付土地総合、②土地総合の2つから成り（これらを合わせて「商業用不動産総合」）、更に①は「店舗」「オフィス」「倉庫」

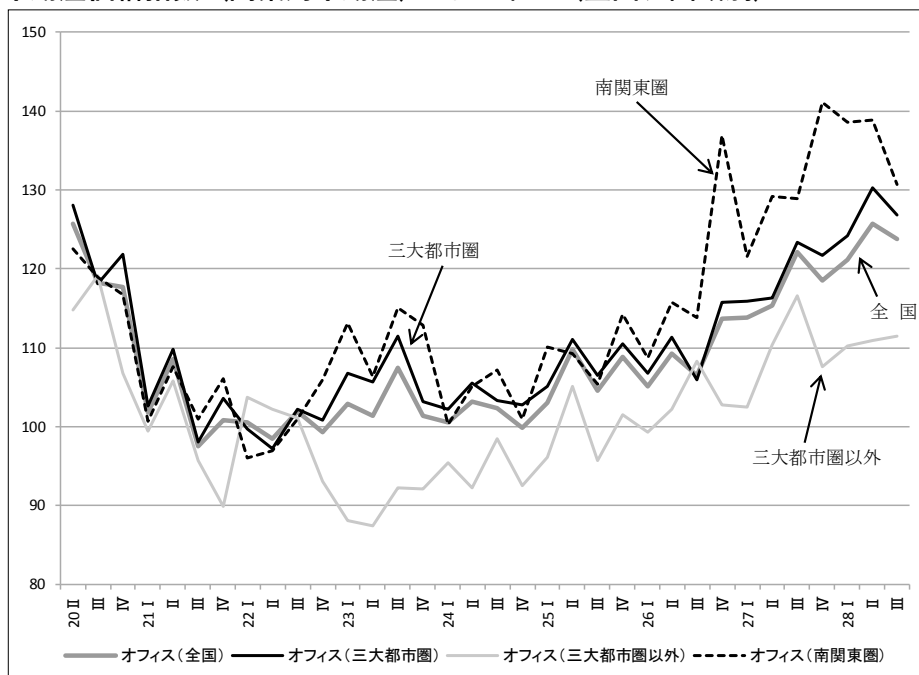
【図－1】 不動産価格指数（商業用不動産）：店舗（全国、圏域別）

平成22年平均＝100



【図－2】 不動産価格指数（商業用不動産）：オフィス（全国、圏域別）

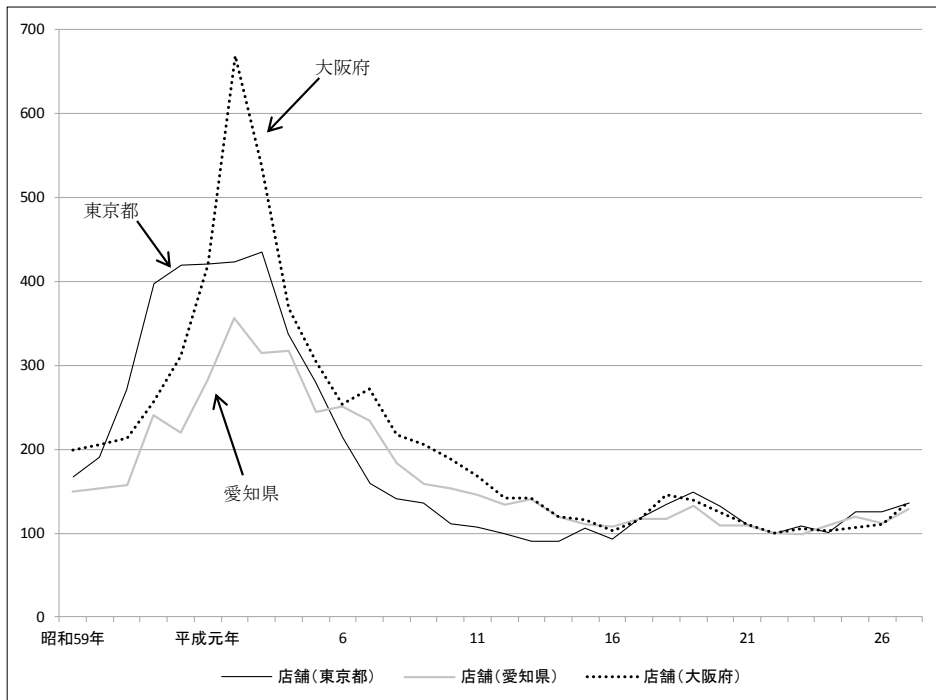
平成22年平均＝100



- 「工場」「マンション・アパート（一棟）」、②は「商業地」「工業地」に細分されている。対象地域は、「全国」の他、(ア)「都市圏別」、(イ)「都道府県別」があり、(ア)は「三大都市圏（＝南関東圏、名古屋圏、京阪神圏の総合）」「三大都市圏以外の地域」「南関東圏」の3つ、(イ)は「東京都」「愛知県」「大阪府」の3つの分類で作成・公表されている〈注4〉。なお、いずれも2010年（平成22年）の1～12月の算術平均を100として指数化され、全国と(ア)は平成20年第Ⅱ四半期以降分を四半期単位で、(イ)は昭和59年以降分を暦年（1年）単位でまとめた数字が公表されている。
- (2) 不動産価格指数（商業用不動産）のうち、店舗、オフィスの価格指数について、全国と(ア)都市圏別のものをグラフ化すると前ページの通りとなる。概括するに、店舗、オフィスともに、総じて、平成22～23年を底にして下落から上昇に転じていると見て取れる。店舗の動きには、地域別の差異は小さいが、オフィスの場合、地域毎の強弱がやや強く見られる。この期間の指数について、変動係数によるバラツキの大きさを見ると、南関東圏は店舗とオフィスはほぼ同じであるが、全国や都市圏別ではオフィスよりも店舗の方がやや大きく、バラツキが大きいとみられる。目立つのは、このところはやや頭打ちのようにも見えるが、南関東圏のオフィスの価格指数の回復の動きが強めであったことと、三大都市圏以外のオフィスの価格指数の動きが緩慢ではあるが徐々に上昇して来ていることであろう。
- (3) なお、(イ)都道府県別の指数については、年単位での作成ではあるが、過去の長期に亘って遡って作成されており、昭和59年以降の指数が公表されている。東京都、愛知県、大阪府の3都府県の指数のうち、店舗、オフィスについてグラフ化すると次ページの通りとなる。都府県により異なる面はあるが、総じて、昭和から平成にかけてのいわゆるバブル時代の地価の高騰、その後の長期の地価の下落、平成18年頃からのいわゆるミニバブル、リーマンショック後の下落と東日本大震災の影響による低迷、そして、最近の上昇への動きが見てとれる。
2. 企業向けサービス価格指数（不動産賃貸）の動向
- (1) 企業向けサービス価格指数（以下「サービス価格指数」と言う。）は、「金融・保険」「運輸・郵便」などの7つの大分類より成り、その一つに「不動産」がある。「不動産（＝不動産賃貸）」の指数は、更に「事務所賃貸」「その他の不動産賃貸」に分類され、前者は「東京圏」「名古屋圏」「大阪圏」「その他地域」の地域別に、また、後者は「店舗賃貸」「ホテル賃貸」「駐車場賃貸」「倉庫賃貸」の用途別に分類され、指数が作成されている。5年毎に基準改定がなされ、現在は2010年基準で公表されている（指数の基準時は平成22年の年平均）。
- (2) この指数のうち、「事務所賃貸」「店舗賃貸」について、昭和60年以降の長期時系列のデータをグラフ化すると次々ページの通りとなる。いずれも昭和から平成の頭にかけて上昇トレンドにあることには大差はないが、その後、店舗賃貸が比較的安定的に推移しているのに対し、事務所賃貸は平成5年頃をピークに長期に亘って下落トレンドが見てとれる。ただ、東京圏と名古屋圏、大阪圏ではピークアウト後の動きには差異がみられる。なお、最近はやや上昇の動きが出てきている。

【図－３】 不動産価格指数（商業用不動産）：店舗（都府県別）

平成22年平均＝100

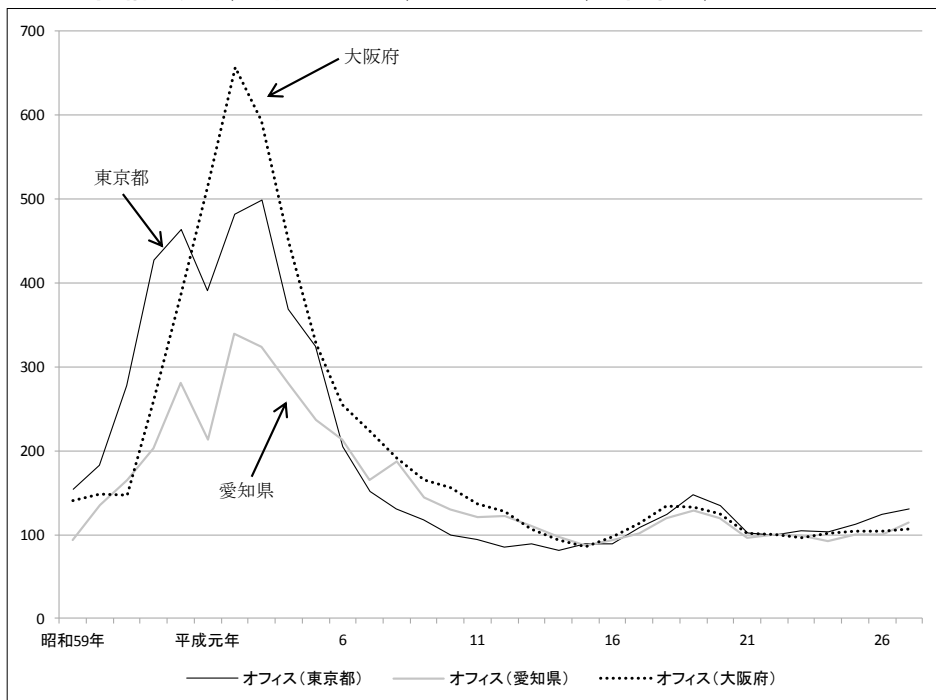


（備考）

平成18年（東京都は平成20年）以前の指数については、東京都は（公社）東京都不動産鑑定士協会、愛知県は（公社）愛知県不動産鑑定士協会、大阪府は（公社）大阪府不動産鑑定士協会と国土交通省が協同で開発・整備したもの。

【図－４】 不動産価格指数（商業用不動産）：オフィス（都府県別）

平成22年平均＝100

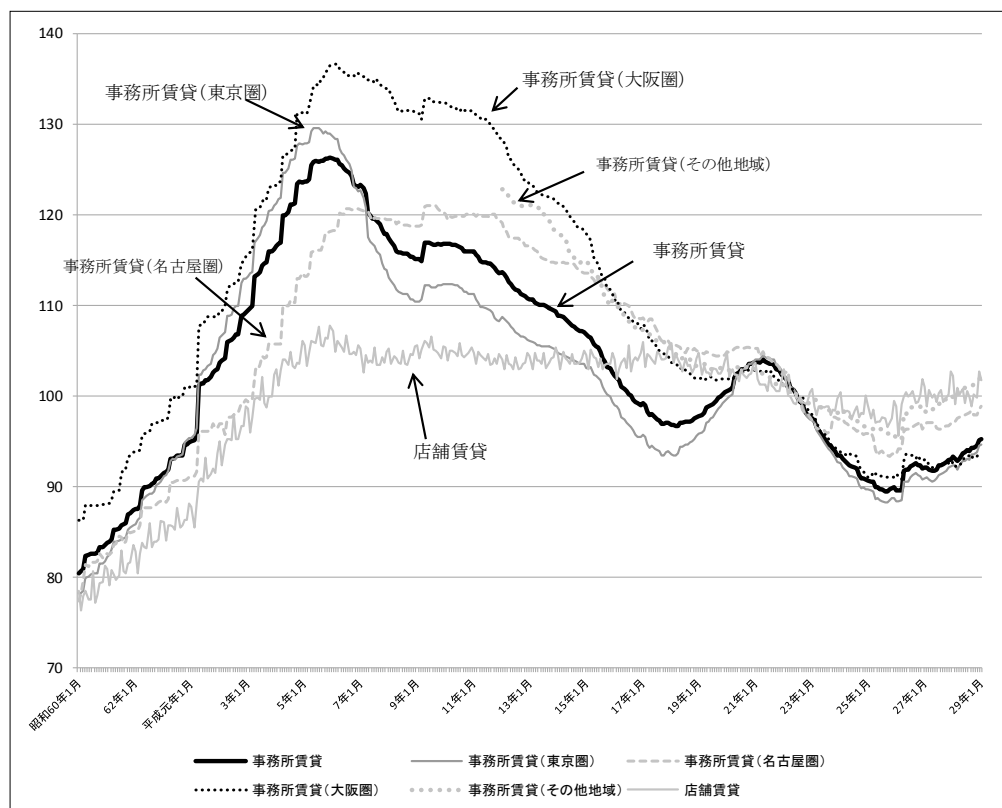


（備考）

平成18年（東京都は平成20年）以前の指数については、東京都は（公社）東京都不動産鑑定士協会、愛知県は（公社）愛知県不動産鑑定士協会、大阪府は（公社）大阪府不動産鑑定士協会と国土交通省が協同で開発・整備したもの。

【図－5】 サービス価格指数（不動産賃貸）：店舗賃貸（全国）、事務所賃貸（全国、圏域別）

平成22年 = 100



(備考) 1. 指数は消費税込みのもの。よって、消費税導入時（平成元年4月）、税率の改定時（平成9年4月、26年4月）には、その分、指数が上昇。
 2. 事務所賃貸（その他地域）は、平成12年1月からのデータ。

3. 両方の指数の動きの関係性

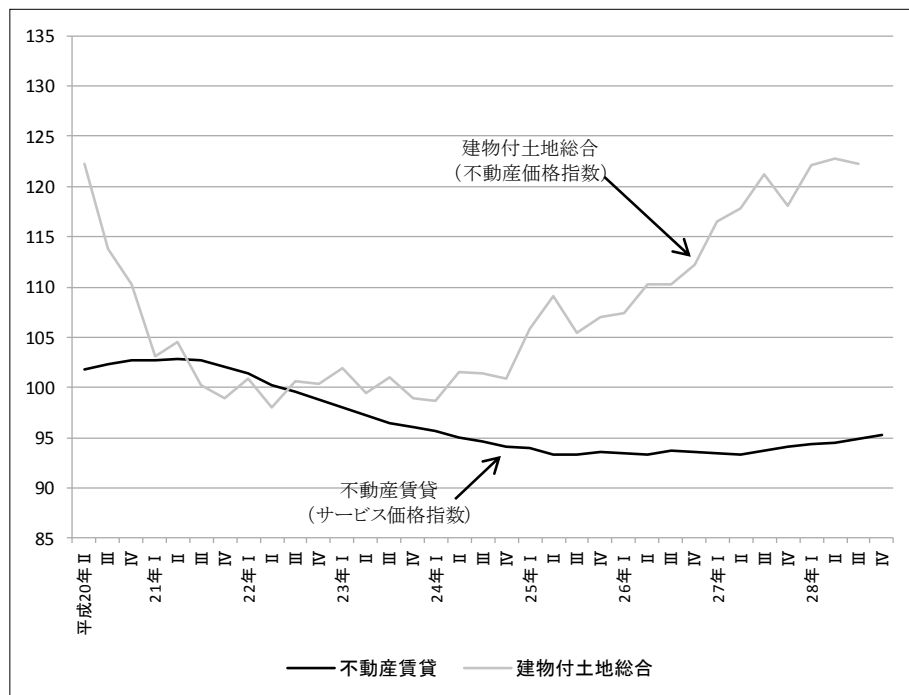
(1) サービス価格指数と不動産価格指数には、そのカバーする範囲等の相違もあり、一概に比べることは難しい面もあるが、ここでは、敢えて両者の推移を一覧でみるために、以下、グラフ化してみた〈注5〉。まずは、各々の指数の全体を表すもので比較してみると（サービス価格指数では（A）「不動産賃貸」、不動産価格指数では（B）「建物付土地総合」、収益を表す（A）は、21年の前半頃をピークに下落に転じ、25年後半から27年前半にかけて横ばいで推移し、その後、ようやく反転上昇の動きが見られるところである。一方、価格を表す（B）は、平成20年の指数のスタート以来、大きく下落し、横ばいで推移していたが、既に24年

頃に反転上昇が始まり、直近はやや頭打ちの動きも見られる。この短い限られた期間を単純に比べた中では両者に（正の）相関は見られない（相関係数は $\Delta 0.32$ とほぼ相関がない又は若干の逆相関）。同一時期での比較では、価格の動きは収益の動きとの関連性が乏しいとなる。ただ、価格の変化は、収益の実際の変化のみならず将来の収益の変化の見通し（期待）に影響を受けるものであろうから、タイムラグを設定して両者の関係性（交差相関）を確認してみたい。

(2) 期間にも限りのあるデータではあるが、（A）と（B）のデータを1期ずつタイムラグをとり相関係数を計算してみたところ〈注6〉、11期から14期（つまり、33か月か

【図－6】「不動産賃貸（サービス価格指数）」と「建物付土地総合（不動産価格指数）」の推移

平成22年 = 100



ら42か月)分、(A)が遅行の場合の相関係数が0.8以上となり、相関の程度が高いと計算される(最も相関の高いのは、13期(=39か月、つまり3年3か月)の場合で0.90)。つまり、価格の動きから収益の動きが3年強遅行していることとなる。平成25年度の「土地白書」(第2章第1節)では、「地価変動とその要因」を分析しており、そこでは地価を、収益還元モデルを立てて説明する試みを行っているが、そのモデル式に倣うなら、価格(B)の上昇は、現在の収益(A)の上昇ではなく、安全資産の利回りの低下、又は収益の将来見通しの変化がプラスの方向となった(将来見通しが強めの方向に変化した)ことによるものと見てとれる。

- (3) 以上と同様のことを、①オフィス系、②店舗系のものでの比較、つまり、①『(C)「事務所賃貸(サービス価格指数)」と(D)「オフィス(不動産価格指数)」』、及び②『(E)

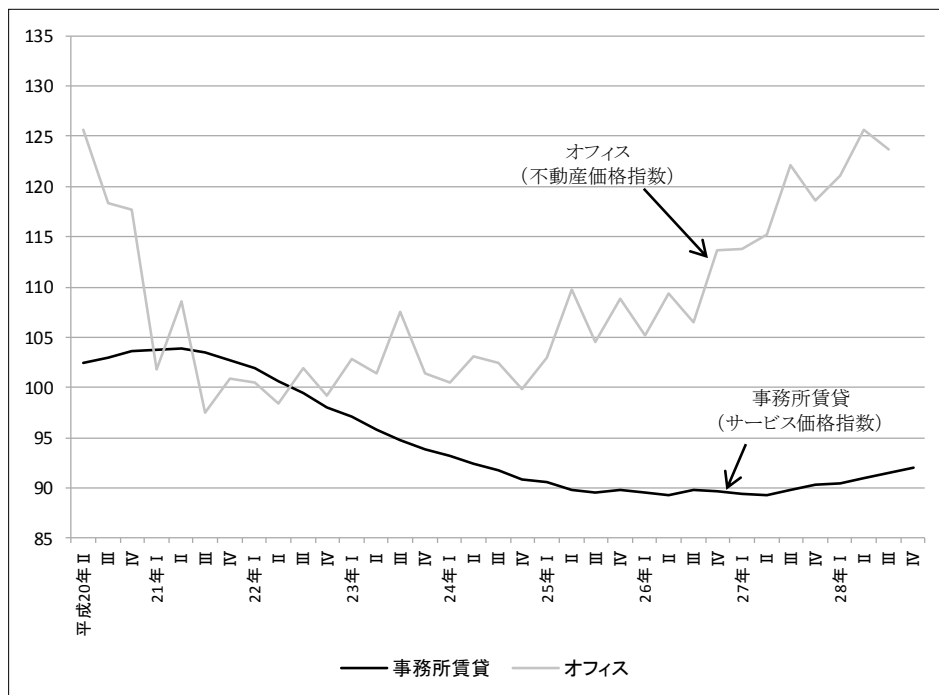
「店舗賃貸(サービス価格指数)」と(F)「店舗(不動産価格指数)」の各比較で試みたい。

①オフィス系では、0期(期間の時差・タイムラグなし)の場合には、相関係数は $\Delta 0.22$ であり、(1)と同様に両者に(正の)相関は見られない。12期から14期(36か月から42か月)分、(C)が遅行の場合の相関係数は0.8以上となり、相関の程度が高くなる(最も相関の高いのは、13期(=39か月、つまり3年3か月)の場合で0.84)。

一方で、②店舗系の場合には、0期(期間の時差・タイムラグなし)の場合には、相関係数は $\Delta 0.28$ である。そして、そもそも指数の動きが激しいこともあるからか、相関係数の値も不安定であり、そのような中ではあるが、(E)が15期(=45か月、つまり3年9か月)分の遅行の場合の相関係数が0.74で最も高くなっている。ただ、

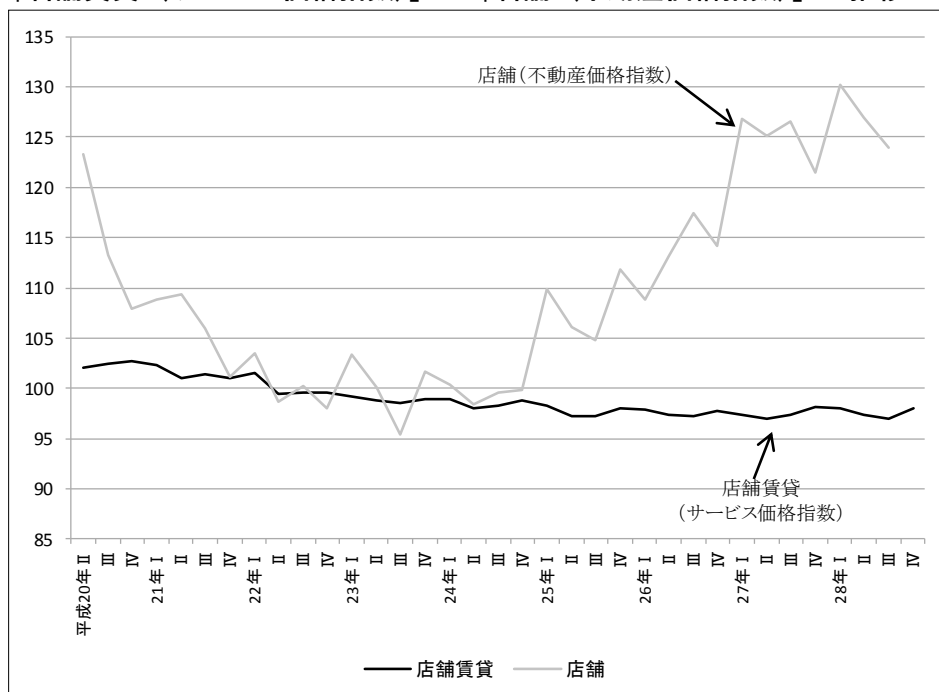
【図－７】「事務所賃貸（サービス価格指数）」と「オフィス（不動産価格指数）」の推移

平成22年 = 100



【図－８】「店舗賃貸（サービス価格指数）」と「店舗（不動産価格指数）」の推移

平成22年 = 100



他に比してやや低いことは否めない〈注7〉。

以上からすれば、価格の動きから収益の動きが、オフィス系は3年から3年半、店

舗系でも3～4年遅行(価格の動きが先行)していると見られる。

4. 以上の出典の異なる2種類のデータの限定的な比較からは、収益の動向を先取りして価格の上昇が生じていたということが垣間見られる。ただ、価格の方の動向は上昇一辺倒ではなく、この所、頭打ちとも見える動きになっている。収益はようやく緩やかながら上向きの流れが見て取れるが、期待に先取りされている分に現実の収益が追いついていくのか、内外の様々な立場の主体が参加するこの不動産市場において、本格運用に向けての不動産価格指数（商業用不動産）のデータの蓄積、充実、信頼性の向上にも期待しつつ、指標の動きを、引き続き注視して行きたいところである。

注1. 各種の土地・不動産関係のデータは、国土交通省HPの「不動産市場動向マンスリーレポート」、(一財)土地総合研究所HPの「今月の不動産経済」などをご参照。

注2. 地価公示の作成過程で必要となる取引価格情報をアンケート方式により収集しているが、この情報を中心にして不動産価格指数が作成されている。以下、国土交通省の公表資料をご参照。

<http://tochi.mlit.go.jp/wp-content/uploads/2016/03/3eefe55eee41f3eb9a1eb5a2aa8d7c47.pdf> (商業用不動産に関する指標等が充実します)

http://tochi.mlit.go.jp/tocjoh/pr/outline_aboutank/system_outline/ (不動産の取引価格情報提供制度のあらまし)

注3. 「不動産価格指数」は、『国土交通省（ホーム）→ 土地・建設産業局 → 土地総合情報ライブラリー → 土地の価格 → 不動産価格指数』で、「企業向けサービス価格指数」は、『日

本銀行（ホーム）→ 統計 → 物価関連統計 → 企業向けサービス価格指数（2010年基準）』で各公表データにアクセスできる。

注4. 「南関東圏」は、埼玉・千葉・東京・神奈川の1都3県、「名古屋圏」は、岐阜・愛知・三重の3県、「京阪神圏」は、京都・大阪・兵庫の2府1県を指す。

注5. ①平成26年第Ⅱ四半期から消費税率の引き上げが行われており、ここでは消費税を含まないサービス価格指数の値を使用している。

②不動産価格指数は四半期単位の数字なので、これに合わせるためにサービス価格指数も四半期毎の平均値（単純平均）を計算し作成している。

③サービス価格指数は、新規契約の他に継続契約のものも含むカバレッジの広いものであり、新規募集の賃料の動きよりも遅行性が見られる傾向にあるとされている。

注6. (A) が (B) に遅行して（時差を伴って）動くことと仮定して相関係数を計算。時差は0～17期まで設定（1期＝3か月）。

注7. 「事務所賃貸（東京圏）」と「オフィス（南関東圏）」で同様のことを試みると、時差が0期の場合の相関係数は△0.44、最大となったのは時差13期の場合の0.57であり、相関の程度が高いものとはなっていない。以下は、本文3(2)(3)のものも併せて、時差を設定した場合の相関係数の値の推移を図示したもの。

