

不動産 投資 レポート

次回の都道府県地価調査は下落の兆しか

コロナ禍は公的評価にどう影響するのか

金融研究部 不動産投資チーム 准主任研究員 [渡邊 布味子](#)
(03)3512-1853 e-mail: fwatanabe@nli-research.co.jp

1. はじめに

不動産の価格の指標として最も有名なものの一つは、地価公示と都道府県地価調査（以下、地価調査）ではないだろうか。いずれも公表日の翌日に新聞各紙の朝刊1面に掲載され、地価の変動を指し示す重要な指標となっている。

これからの不動産指標には、コロナ禍の影響が今後反映されてくるだろう。次の地価調査の公表は9月下旬であり、下落する地点が増加するのではないかと考えられる。その場合、どのような影響が出るかにも触れつつ、地価公示・地価調査の意義について述べてみたい。

2. 地価公示・地価調査の役割

地価公示¹・地価調査²（以下、地価公示等）は、不動産鑑定評価の一つである。鑑定評価は公的評価と民間評価に大別でき、地価公示等は公的評価にあたる。

地価公示等は、1970年から調査が開始されており³、土地価格の変化を客観的かつ時系列的に比較することができる。地価公示の公示地と地価調査の基準地は同じ地点の場合もあれば、公示地が少ないエリアに基準地が選定されるなど補完関係にある場合もあり、全国的に様々な特徴を持つエリアの代表的⁴な土地の価格が広範⁵に調査されている。

地価公示の根拠法である地価公示法が制定された当時は、高度成長期の急激な不動産への需要拡大による地価の高騰が生じ、一方で不動産は個別性を有することから適正な価格の判断は容易ではなかった。現在でも実際の取引で成立した土地の売買価格は公表しないのが通常であり、頻繁に売買がない地域では取引の参考となる事例そのものがないことも多い。

¹ 地価公示とは、「地価公示法に基づき、国土交通省の土地鑑定委員会が、適正な地価の形成に寄与するために、毎年1月1日時点における標準地の正常な価格を3月下旬に公示するもの」である。地価公示により価格を求める地点を「公示地」、求める価格を「地価公示価格」という。

² 都道府県地価調査とは、「国土利用計画法に基づき、都道府県知事が、毎年7月1日時点における標準価格（基準地価格）を9月下旬に公表するもの」である。地価調査により価格を求める地点を「基準地」、求める価格を「基準地価格」という。

³ 地価公示は1970年（昭和45年）から、都道府県地価調査は1975年（昭和50年）から実施されている。

⁴ 選定基準では、①代表性、②中庸性、③安定性、④確定性の4点が求められ、一つでも欠けた場合は公示地・基準地の変更（選定替）が行われる。

⁵ 2020年の地価公示は全国25,993地点、2019年の都道府県地価調査は全国21,528地点の土地価格の調査が行われている。

このような背景の下、地価公示等の役割⁶は、主に「一般の土地の取引価格に対して指標を与えること」と「公的事業の規準となること」に集約される。このため、地点の違う公示地や基準値（以下、公示地等）相互間の「根拠のある価格の差」や「時系列の動向」といった地価公示価格や基準地価格（以下、地価公示価格等）の間のバランスや連続性が重視されることとなる。

3. 地価公示等の利用上の注意点は何か

(1) 売買価格とは異なる

ただし、地価公示価格等は市場で実際に取引された場合の売買価格（以下、売買価格）とは異なることには注意が必要である。図表1で地価公示価格等と売買価格を比較した。

図表1 地価公示価格等と売買価格の違い

	地価公示価格等	売買価格
価格の決定者	国土交通大臣・都道府県知事 (不動産鑑定士が鑑定)	売主と買主
時期	毎年定期 (地価公示：1/1の価格) (地価調査：7/1の価格)	売主と買主が決めた日
対象物件	そのエリアの代表的な性質を持つ土地 (建物等があれば更地であるものとする)	対象不動産 (土地、建物、土地建物等)
売主・買主固有の事情や 特殊な不動産の扱い	売主・買主の事情、特殊性等は排除	売主・買主の事情、特殊性等も反映
価格相互の比較可能性	年度や地点が異なる場合も比較可能	戸建やマンション以外は 単純な比較が難しいことが多い
自他の地価公示価格等 とのバランス	重視する	必ずしも考慮しない
自他の売買価格 との関係	同一物件でも必ずしも一致しない	必ずしも影響しない

(資料) 筆者作成

地価公示価格等は、対象不動産の土地のみの価値を周辺の売買取引などと比較しながら、不動産鑑定士が求めた価格である。また、売買価格の形成には含まれる「資金繰りのための安売り」や「取得競争による高値掴み」などの、売主特有または買主特有の事情は排除される。さらに、「年度」や「地点」の違う公示地等の相互間に生じている価格差を説明できるよう調整され、「年度毎の不動産市況」、「表通りと裏通りの価格形成の差異」などを反映した価格となっている。

従って、地価公示価格等は売買価格と一致するとは限らない。公示地価等は実際の価格変動に対して遅効性があり、土地の価格上昇期には同じ不動産でも実際の売買価格が地価公示価格等を大きく上回る人が多い他、土地の価格が下落している場合や地価公示価格等以下でも売りたいという不動産

⁶ 国土交通省によると、地価公示の主な役割には、「一般の土地の取引に対して指標を与えること」、「不動産鑑定の規準となること」、「公共事業用地の取得価格算定の規準となること」、「土地の相続評価および固定資産税評価についての基準となること」、「国土利用計画法による土地の価格審査の規準となること」の5つが挙げられている

が堆積しているエリア⁷では地価公示価格等での売却は難しくなる。

一方、個別の不動産の売買価格は売主と買主の合意のみで成立した価格であり、価格の成立過程において他の不動産との整合性による制限はない。定期的取引されるものではなく、同じ不動産が1年もたたずに倍以上の価格となることもありうる。また、「資金繰りのための安売り」や「取得競争による高値掴み」などの事情も含んで実際の不動産の価格は形成される。このように実際の不動産の価格は必ずしも近隣の地価公示価格等によって決まるわけではない。

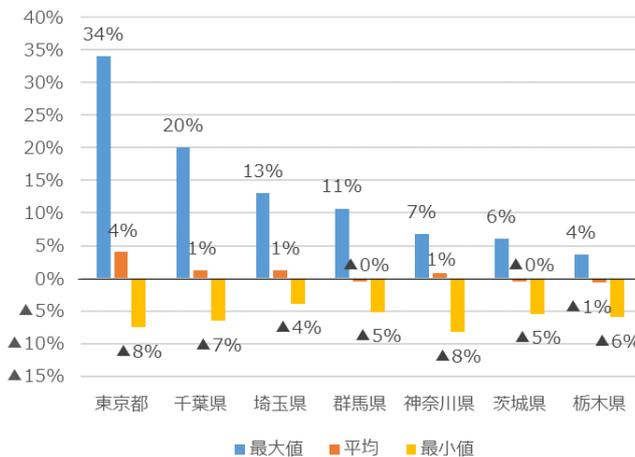
(2) 変動率は地域や用途の違いによって大きく異なる

地価公示価格等の変動率は、圏域、都道府県、都市といった地域の違いや、商業地、住宅地といった用途の違いにより異なる。

図表2は、2020年1月の関東圏の地価公示価格等を都県別にした変動率である。2020年の全国全用途の平均変動率は+1.4%であった。しかし、平均変動率は、都県別により大きく異なり、東京+4%、千葉+1%、埼玉+1%、群馬0%、神奈川+1%、茨城0%、栃木▲1%、最大値も東京+34%、千葉+20%となっている。

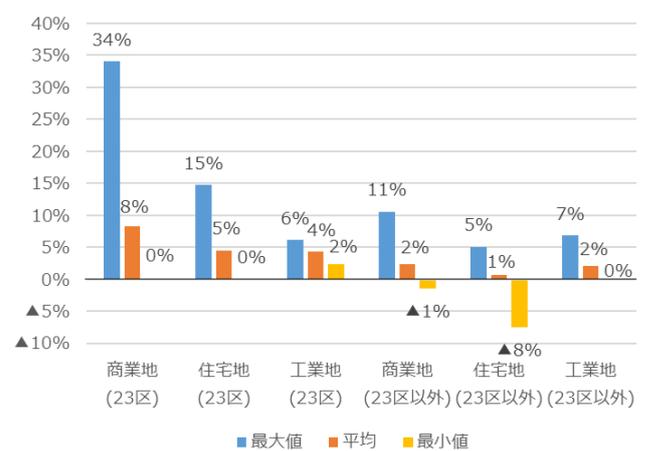
また図表3は、変動率の大きい東京の地価公示価格等を23区内外、用途別にした変動率である。平均変動率は、23区内外および用途により変動率は大きく異なり、23区内が商業地+8%、住宅地+5%、工業地+4%、23区外が商業地+11%、住宅地+5%、工業地+7%、最大値も23区内が商業地+34%、住宅地+15%、23区外が商業地+11%、住宅地+5%となっている。

図表2 2020年の地価公示価格等の変動
(前年比、都県別、全用途)



(資料)国土交通省の公表資料からニッセイ基礎研究所が作成

図表3 2020年の地価公示価格等の変動
(前年比、東京都(23区内外)、用途別)



(資料)国土交通省の公表資料からニッセイ基礎研究所が作成

⁷ 地価公示等を含む鑑定評価は「類似する物件の売買価格(成約)」を根拠の一つとするが、「売りたい価格」は反映されない。

(3) 単価で表記されるが、規模による影響も含む

さらに、不動産の価格は不動産の規模ごとに市場参加者が異なるが、㎡単価で公表される公示地等の実際の規模は大小様々な土地が入り混じっており、単価の変動率の変動のみで土地の優劣や不動産市況を判断することは適当ではない。例えば、大規模でまとまった土地は希少性が高いため、一般的には地価公示価格等よりは高い価格で取引されることが多く、こうした取引が実際に成立すると地価が上振れてしまう可能性がある。

4. 9月の地価調査は下落地点が増えるのではないかと

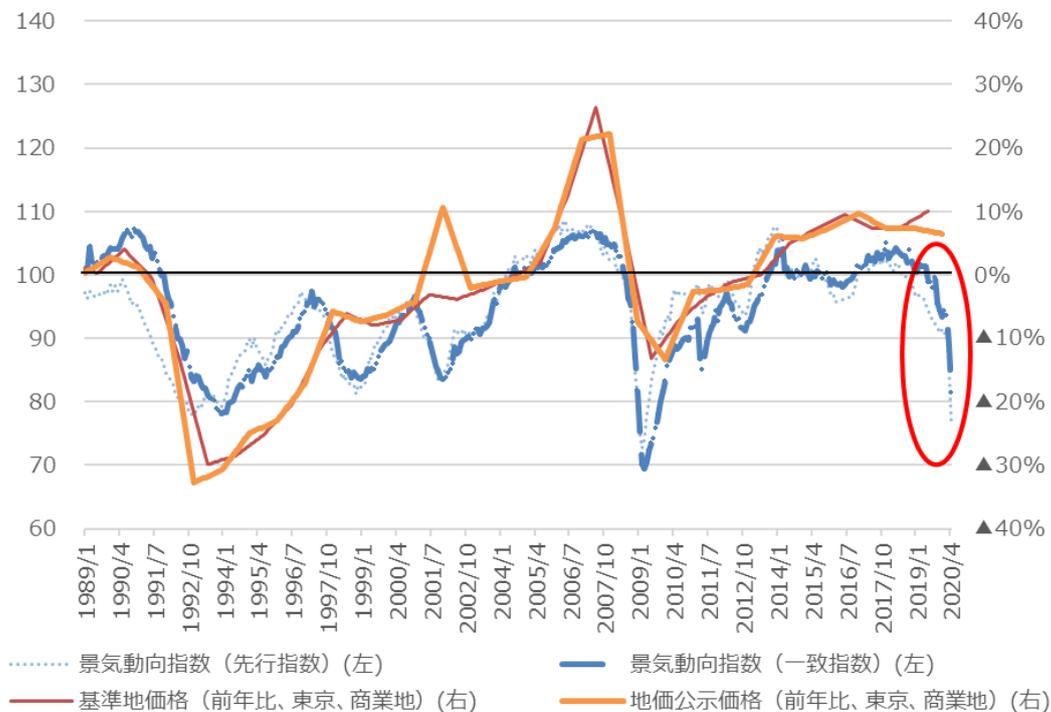
地価公示等については前述の点を踏まえて利用する必要がある。しかし、次の地価調査（7月1日時点の価格、9月下旬公表予定）は、全国的に下落地点が増えるのではないかと考えられる。その理由は以下のとおりである。

(1) 直近の景気動向指数が大きく下落している

リーマン・ショック時に「地価公示価格等」の先行指数となった「景気動向指数」、「不動産業の業況指数」を見ると、直近で急速に悪化していることがわかる。

図表4は内閣府が公表する「景気動向指数」と、変動率が大きい「東京（商業地）の地価公示価格等の平均変動率」との比較である。リーマン・ショック前後の「景気動向指数（一致指数）」を見ると、2008年2月（104.8）以降、急速に下落が始まり、2008年9月には95.5、2009年3月には69.4となった。そして直近の2020年4月、82（前月比▲7、前年比▲20）へと急落している。

図表4 景気動向指数と地価公示価格等の平均変動率

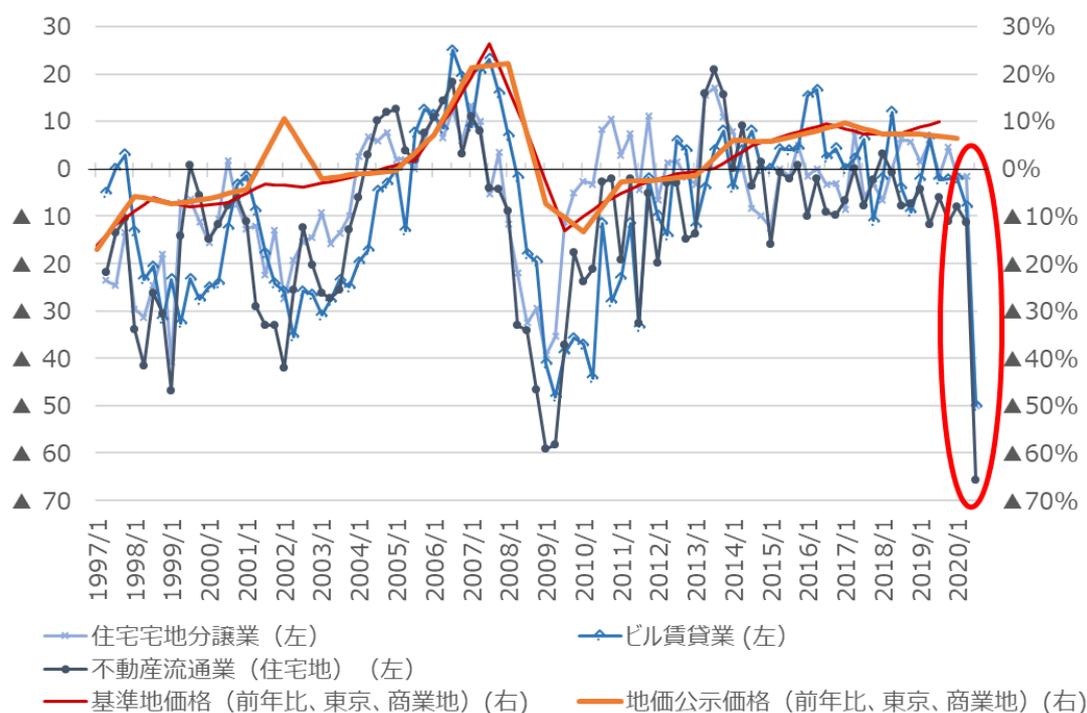


(資料) 内閣府、東京都の公表資料からニッセイ基礎研究所が作成

また図表5は(一財)土地総合研究所が公表する「不動産業業況指数(3カ月後の予測)」と、「東京(商業地)の地価公示価格等の変動率」との比較である。業況指数は、不動産のうち住宅宅地分譲業、不動産流通業(住宅地の仲介業者)、ビル賃貸業(ビルオーナー)の景況感をまとめた指数となっている。簡単に言うと景況感の「良い」から「悪い」を引いたものである。リーマン・ショック前後を見ると、2008年2月には住宅宅地分譲が▲22、不動産流通業が▲33となって以降は大幅なマイナスが継続し、2009年4月には住宅宅地分譲が▲35、ビル賃貸業が▲48、不動産流通業が▲58となった。そして直近(2020年4月)では、宅地分譲業▲50(前年比▲49)、ビル賃貸業▲50(前年比▲48)、不動産流通業▲66(前年比▲60)と急落し、大幅なマイナスとなっている。

これに対して東京都(商業地)の地価公示価格等は、リーマン・ショック後に上記の両指数に遅れて下落しており、2008年1月(地価公示)は平均+22%、7月(地価調査)は+7%であったが、2009年1月(地価公示)に▲7%と下落に転じている。今回も両指数が先行指数となるなら、次回の地価調査では基準地価は下落地点が大幅に増加すると思われる。

図表5 不動産業業況指数と地価公示価格等の平均変動率



(資料)土地総合研究所、東京都の公表資料からニッセイ基礎研究所が作成

(2) 今まで上昇を続けてきたホテルセクターが不調である

また、地価公示等では変動率のランキングも注目される。公示地等はそのエリアの代表的な土地が選ばれ、変動するセクターがあれば、地価公示価格等にもその影響が出やすい。例えば、「高層オフィスビル街の代表的な大規模の画地」はオフィスの景況、「交通利便性の高いエリアの代表的なホテル適地」はその地域の観光の景況に影響を受けることとなる。

図表6は過去5年の地価調査において、前年比で大きく上昇した地点のうち上位20地点である。虻田郡倶知安町（北海道、ニセコ周辺）、那覇市、台東区浅草（東京都）、京都市、大阪市など、全国的に外国人観光客の増加の恩恵を受けた地点が上位にあがっている（図表6）。

図表6 都道府県地価調査(全国、商業地)の上昇率ランキング(2015-2019年の上位20地点)

順位	基準年	都道府県	基準地の所在	基準地価格 (前年)	基準地価格 (当年)	変動率 (%)	上昇の大きな原因 (色付き：インバウンド・観光による)
1	2019	北海道	虻田郡倶知安町北1条西2丁目18番	45,000	75,000	66.7	スキーリゾートとして定着し、別荘・従業員宿舎・店舗の需要増加
2	2019	沖縄県	那覇市松山1丁目14番11外	386,000	580,000	50.3	インバウンド客増加によるホテル需要増
3	2015	愛知県	名古屋市中区名駅3丁目2605番	2,080,000	3,030,000	45.7	大規模オフィスの再開発とオフィス需要増
4	2019	大阪府	大阪市中央区宗右衛門町46番1外	16,800,000	24,400,000	45.2	インバウンド中心の賑わい継続による店舗需要増
5	2018	北海道	虻田郡倶知安町北1条西2丁目18番	31,000	45,000	45.2	インバウンド客増加による店舗・リゾート施設・別荘・従業員宿舎等の需要増
6	2019	沖縄県	那覇市久茂地3丁目9番14	424,000	605,000	42.7	インバウンド客増加によるホテル需要増
7	2019	大阪府	大阪市淀川区宮原3丁目5番7外	1,300,000	1,850,000	42.3	ホテル需要増とオフィス需要増による競合
8	2019	京都府	京都市東山区四条通大和路東入祇園町北側277番	2,170,000	3,080,000	41.9	インバウンド客増加による店舗需要増
9	2019	沖縄県	那覇市天久2丁目18番13	310,000	428,000	38.1	-
10	2019	沖縄県	那覇市松山1丁目1番4	801,000	1,100,000	37.3	県外資本の進出によるオフィス需要増
11	2015	愛知県	名古屋市中区椿町109番1外	2,390,000	3,250,000	36.0	オフィス増加による店舗需要、観光・ビジネス客増加によるホテル需要
12	2019	大阪府	吹田市江坂町1丁目23番18	1,140,000	1,540,000	35.1	住宅需要増とホテル需要増の競合
13	2019	東京都	台東区浅草一丁目17番9	1,650,000	2,220,000	34.5	インバウンド客増加によるホテル需要増
14	2016	愛知県	名古屋市中区椿町109番1外	3,250,000	4,300,000	32.3	オフィス増加による店舗需要、観光・ビジネス客増加によるホテル需要
15	2016	愛知県	名古屋市中区名駅3丁目2605番	3,030,000	4,000,000	32.0	大規模オフィスの再開発とオフィス需要増
16	2015	大阪府	大阪市中央区南船場3丁目12番9外	3,200,000	4,150,000	29.7	インバウンド客増加による店舗需要増
17	2017	京都府	京都市伏見区深草稲荷御前町89番	270,000	350,000	29.6	インバウンド客増加による強い店舗需要増
18	2018	京都府	京都市東山区四条通大和路東入祇園町北側277番	1,680,000	2,170,000	29.2	インバウンド客増加による店舗需要増
19	2017	大阪府	大阪市中央区宗右衛門町46番1外	11,000,000	14,200,000	29.1	インバウンド中心の賑わい継続による店舗需要増
20	2016	大阪府	大阪市中央区南船場3丁目12番9外	4,150,000	5,350,000	28.9	インバウンド客増による店舗需要増とホテル需要増

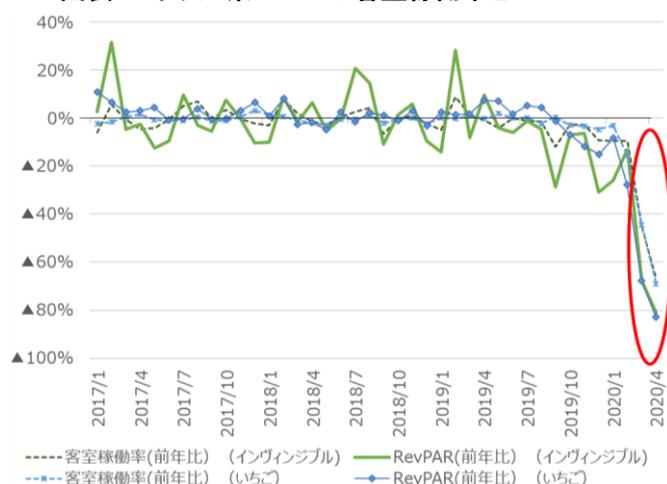
(資料)国土交通省および各都道府県の公表資料からニッセイ基礎研究所が作成

しかし、ここにきて好調を続けてきたホテルセクターへコロナ禍が大きな影響を与えている。図表7はホテル系かつ宿泊特化型ホテルを多く含むREITの客室稼働率とRevPERの前年比のグラフである。客室稼働率は宿泊のあった客室数を予約可能であった客室数で除して求め、ホテルに対する需要の多寡を測ることができる。また、RevPERは客室稼働率と宿泊料収入を乗じて求め、そのホテルの収益力を測ることができる。4月の客室稼働率はインヴィンジブル投資法人(国内)が28%(前年比▲69%)、いちごホテル投資法人が30%(前年比▲67%)と多くの需要が喪失し、4月のRevPERはインヴィンジブル投資法人(国内)が1,734円(前年比▲83%)、いちごホテル投資法人が1,339円(前年比▲81%)とホテルの収益力にも深刻な影響が出ていることがわかる。

また、図表8はオータパブリケーションが公表する全国各都市の客室稼働率である。コロナ禍以前は大きくても前年比±10%程度の範囲で推移してきた。しかし、2020年4月の客室稼働率は全国17%（前年比▲53%）、札幌22%（前年比▲68%）、東京15%（前年比▲60%）、大阪14%（前年比▲69%）と、こちらも急激な需要の喪失を示している。なお、同データはサンプル数が少なく、また休業している施設の数値は反映されないため、実態はこの数値以上に悪いものと推定される。

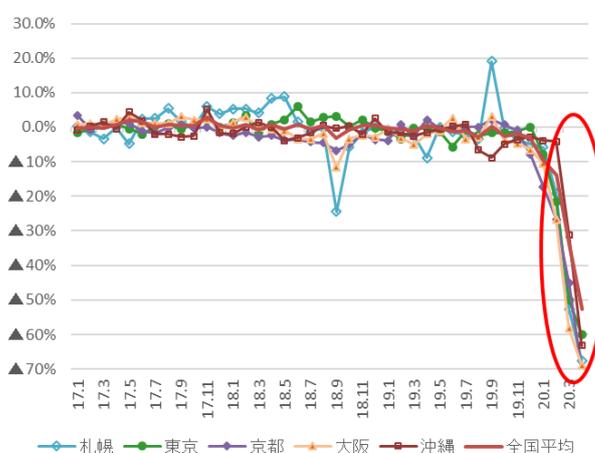
収益用不動産における収益力の低下は不動産価格の下落に繋がる。次回の地価調査では、今までホテル適地やインバウンド客目当ての店舗適地とされ、上昇を続けてきたエリアの基準地価を中心に下落地点が増加するのではないだろうか。

図表7 ホテル系 REIT の客室稼働率と RevPER



(資料)各 REIT の公表資料からニッセイ基礎研究所が作成

図表8 全国各都市の客室稼働率



(資料)オータパブリケーションの公表資料からニッセイ基礎研究所が作成

5. 地価公示価格等が下落した場合の影響はあるのか

前述のとおり、次回の地価調査で基準地価格の下落地点が大きくなったとしても、地価公示価格等は必ずしも実際の売買価格を決める主たる要因にはならない。ただし、以下の2点については下落の影響が及ぶ可能性があると考えられる。

(1) 不動産鑑定評価額の再評価への影響

不動産鑑定評価額は原価法、取引事例比較法、収益還元法の3手法を関連付けて決定されるとともに、最も類似性が高いと判断される地価公示価格等との整合性が求められる。

つまり、ある不動産について、不動産鑑定評価を行った後に時点を変えて再度評価する際に、最も類似性が高いと判断される公示地等の地価公示価格等が下落していれば、鑑定評価額も下落するのが整合的である。

具体例としては REIT や SPC の保有物件の鑑定評価などが挙げられる。これらの不動産投資には、客観性を担保するために定期的な鑑定評価が求められており、対象不動産と類似性の高い地点の基準価格が下落した場合、鑑定評価額が影響されて下落する可能性がある。

(2) 路線価を通じた土地の買い取り価格への影響

地価公示価格等は、同じ公的評価であり国税庁が毎年7月に公表する相続税路線価（以下、路線価）に強い影響を及ぼす。路線価自体は相続税や贈与税の基準となるものだが、通常は不動産取引を行わない個人が所有土地を不動産業者に売却する場合などではこの路線価を参考にすることも多い。例えば路線価の4～5割増などが土地の売買価格の目安になる場合がある。

対象不動産と類似性の高い地点の基準価格が下落した場合には路線価も下落することから、売主に提示される価格も下落する可能性が高くなる。個人が所有土地の売却を考える際に、一時的に路線価が下落しているようであれば、当面、売却交渉を見送るのも一つの考えではないだろうか。

6. おわりに

9月下旬に公表予定の次回の地価調査は、全体的に下落地点が増加すると思われる。その理由には、前述のように直近の景気動向指数が大きく下落していることや、今まで絶好調であったホテルセクターなどの業績が急速に悪化していることなどが挙げられる。

ある地点の地価公示価格等の下落は、特徴の類似するエリアの不動産鑑定評価や路線価にも影響する。不動産の売主と買主は、売買にあたって必ずしも地価公示価格等の価格を考慮しないが、不動産鑑定評価や路線価を通じた間接的な影響は否定できない。

地価公示等は、広範かつ長期に調査されている不動産の指標として有用なものである。どのような特性があるのかを理解し、動向に注目することが重要である。

(ご注意) 本稿記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本稿は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。