

平成 19 年度 大阪都市経済調査会シンポジウム

大阪で活況を呈する都市再生の
産業経済メカニズムを考える

2007 年 11 月 5 日開催
大阪都市経済調査会

はじめに

この冊子は、大阪都市経済調査会の講演会・研究会事業の一つとして、下記のとおり開催したシンポジウムにおける議論の内容を、各パネリストのご了解の上、取りまとめたものです。

ご多忙中にもかかわらず、お引き受けいただきましたパネリストの方々に心から感謝申し上げる次第です。

2007年12月
大阪都市経済調査会

.....

平成19年度大阪都市経済調査会シンポジウム

日 時 2007年11月5日(月)14:00~17:00

場 所 大阪産業創造館4階 イベントホール

テ ー マ 大阪で活況を呈する都市再生の産業経済メカニズムを考える

現況報告 徳田 裕平 (大阪都市経済調査会 事務局長 研究主幹)

パネリスト 溝口 陽子氏 (株会社生駒データサービスシステム シニアコンサルタント)
(順不同) 森岡 大輔氏 (大和不動産鑑定株式会社 業務推進部 次長)
西嶋 淳氏 (財団法人日本不動産研究所 参事)
難波 里美氏 (株式会社難波不動産鑑定 代表取締役社長)
増田 悦佐氏 (プリヴェ企業投資ホールディングス株式会社 常務執行役員)

主 催 大阪都市経済調査会

後 援 大阪市
独立行政法人都市再生機構西日本支社
財団法人大阪市都市型産業振興センター

目次

パネリストプロフィール	1
あいさつ	3
現況報告	
大阪の都市再生の現況報告 大阪都市経済調査会 事務局長 研究主幹：徳田 裕平	4
パネルディスカッション	7
1．大阪におけるオフィス需要の構造と成長のメカニズム 株式会社生駒データサービスシステム シニアコンサルタント：溝口 陽子氏	8
2．不動産証券化の動向 大和不動産鑑定株式会社 業務推進部 次長：森岡 大輔氏	12
3．不動産市場の背景 財団法人日本不動産研究所 参事：西嶋 淳氏	15
4．大阪で活況を呈する都市再生の産業経済メカニズムを考える 株式会社難波不動産鑑定 代表取締役社長：難波 里美氏	18
5．大阪都市再生の産業経済メカニズムを考える ブリヴェ企業投資ホールディングス株式会社 常務執行役員：増田 悦佐氏	22
パネルディスカッション	28
参考資料	35

パネリストプロフィール

【順不同】

溝口 陽子 氏



大阪大学卒。1989年(株)生駒データサービスシステムに入社。入社以来、一貫して大阪支店に在籍し、事業用不動産、特にオフィスビルの経営・投資に関するコンサルティング、マーケティングに携わる。現在は不動産事業者に対するコンサルティング業務のほか、マーケットの将来予測や各種調査レポートの企画出版を担当している。

森岡 大輔 氏



国内自動車メーカー勤務(設計部)後、鑑定業界に転進。不動産鑑定士個人事務所を経て、2002年大和不動産鑑定(株)入社。2004年9月から約半年間、投資運用会社(GAR)調査部へ出向。鑑定部を経て、2006年8月より現職。不動産鑑定士

西嶋 淳 氏



1984年立命館大学卒業、(株)レストラン西武(現(株)西洋フードシステムズ)などを経て、89年(財)日本不動産研究所入所。2003年同志社大学大学院総合政策科学研究科博士課程後期課程修了、博士(政策科学)。不動産鑑定士、同志社大学大学院嘱託講師、(社)日本不動産学会学術委員。著書に『都市再生における効率性と公平性』(2004年晃洋書房)などがある。

難波 里美 氏



関西学院大学法学部卒。1990年株式会社難波不動産鑑定設立。不動産の鑑定、市場調査、事業手法の組立て、事業シミュレーション等不動産に関するスペシャリストとして活躍。特に近畿圏マンション、土地取引、資料データを豊富にストックし、需要分析・予測を行い商品企画を策定。大阪府、都市再生機構の定期借地権事業の企画、大阪市住宅供給公社分譲住宅の企画、民間企業遊休地の有効活用事業提案、販売促進のためのソフト構築等、業務は多岐に亘る。

増田 悦佐 氏



一橋大学経済学部卒業。ジョーンズ・ホプキンス大学博士課程単位取得退学。ニューヨーク州立大学バッファロー校で教鞭をとる。帰国後は、ソロモンブラザーズ証券など外資系証券会社で20年間にわたり、建設・住宅・不動産業界担当アナリスト。今年6月より現職のプライベート企業投資ホールディングスにてシニアアナリスト。主著に『高度経済成長は復活できる』、『大阪経済大復活』などがある。

皆さま始めまして。大阪都市経済調査会の事務局長および研究主幹の徳田でございます。本日はお忙しいなか、またお足元の悪いなか、多数ご参集頂きまして誠にありがとうございます。当会のことをよくご存じでない方もいらっしゃるのではないかと思います。まず簡単に紹介させていただきます。お手元の資料に当会の組織等について記載した1枚紙が入っています。本会は、世の中が高度成長をたどってきた昭和40年代前半を経て、その後、安定成長期に移りました昭和46年に、今後の大都市の諸問題を解決し、進むべき発展方向等について情報交換や調査研究をする機会として大阪の産学官が連携して設立した母体ということです。本日のような講演会とか見学会、研究会を開催したり、毎年『大阪の経済』という冊子をつくっており、書店でも購入できるようになっています。今年は大阪の24区の特徴を示した小冊子『数字で見る経済』も作っています。ホームページ上でご覧いただけますので、ご関心のある方はお申し込み頂ければ幸いです。

さて、本日のシンポジウムの趣旨ですが、皆さま方も街を歩いておられて分かるかと思いますが、市内の都心エリアを中心として非常に活発にオフィスビルとか商業ビルができていますし、ベイエリアでは大型の物流センターがどんどん建設されているといった状況があちこちで見られ、さらに今後も引き続きビルなり百貨店の新築なり建替えとかが相次いでいるといった状況があります。他方、大阪・関西経済については長らく低迷しており、第三次産業へのシフトが進みつつある一方で、製造工場の廃業・廃止・移転といった悲観的な状況が長らく続いてきたと思います。こうしたことを考えますと、活発な都市再生の動きとマクロ的な産業経済の低落傾向とが果たして整合的に需給バランスがとれていくのかというところが私自身の問題意識でした。私自身は決して不動産や都市開発の専門の研究者ではないのですが、本日はこの部門に詳しい5名のパネリストの方々をお迎えしていますので、活発な意見交換をしながら本テーマについて、皆さまに対して何らかの有益な情報を提供できればと思っています。では、挨拶はこの程度にして、早速、現況報告のほうに移りたいと思います。

大阪の都市再生の現況報告

大阪都市経済調査会 事務局長 研究主幹：徳田 裕平

【参考資料 P37】

内容についてはお手元の資料にもございますので、見ていただければと思います。皆さまもご存じかと思いますが、まず商業地の地価の動きから振り返ってみたいと思います。この図（1頁）からも分かるように大阪、東京ともにバブル経済により1990年に向けてピークを形成しています。この時の上がり方を見れば大阪のほうが非常にシャープな形でしかも山が高いという形で上昇しています。ちなみに91年の商業地の平均価格は800万円台ということで東京とあまり変わらない水準にまで達していました。これがバブル経済崩壊とともに大阪も東京も下がったのですが、大阪の下がり方のほうが遥かに激しくて2000年以降も下がり続けましたが、東京は83年の水準で止まっているわけです。このように2005年までずっと下がりっぱなしだった大阪の地価ですが、それ以降2006年、2007年と上昇してきています。従ってバブルの後遺症というのは、大阪のほうが痛かったのではないかということがわかんと思います。

2006年2007年と商業地は上がってきましたが、次にどのエリアが上がっているかということ、2年分の伸び率を掛け算して算出したところ（2頁）、北区と中央区が3割以上の高い伸び率を示していますが、周辺部については濃い青のところはいまだに減少傾向が続いており、他の周辺エリアについてもさほど伸びていないという状況になっています。

続いて、産業用の建築着工の動向（3頁）ですが、大阪市の床面積の水準は2001年から2004年までは120万㎡から150万㎡ぐらいのオーダーでしたが、2005年になると230万㎡を超えるぐらいに活発になっています。内訳は下の淡いブルーのゾーンが事務所用で、2003、04年よりも倍増以上であり、店舗用（商業ビル）や倉庫も過去よりもかなり大きく増えており、主に事務所、店舗、倉庫に非常に活発な投資がなされているのが分かります。東京は2003年問題というふうに言われていましたが、この年をピークにそれ以降どんどん下がっていて、一時期からは縮小しています。他で元気な都市をみると、神戸とか福岡といったところが増えてきています。名古屋などもずっと元気だと言われていましたが、駅前等のビル着工も終わり、2003年以降徐々に減ってきているという状況です。

以上は直近6年ぐらいの動きですが、中長期の動きを見たのがこの図（4頁）です。大阪市のデータは90年前後ぐらいからしかないので、90年代中頃の水準は最近と同じく200万㎡以上の水準を保っていて、さらにバブル期には400万㎡ということで、やはり非常に多かったわけです。こういう動きは東京23区を見ても同様ですが、こうして過去のデータを見ると、やはりバブル経済の時期と高度経済成長期の終わりぐらいにかけて、非常に活発に不動産投資がなされたということです。高度成長期に建てられたビルは築35年から40年であり、更新時期を迎えています。特に大阪に中小規模の古いビルが多いということは、こういった時期に投資されたものと思われる。東京23区と大阪市を比較して言えることは、やはり大阪の2000年以降の5年間

の落ち込みは非常に厳しいものであり、現在の水準は過去から見るとさほど驚くべきものではないということが、この統計データから見る限り言えましょう。これが今後どうなるかというのは、後の議論でしていきたいと思っています。

さらに、建築着工状況を24区別に見たのがこの図(5頁)です。緑色が目立ちますがこれは住宅用でして、ご覧になるとわかるように大半の区は3/4ぐらいが住宅用となっています。中央区とか北区とかあるいは淀川区といったところが事務所、店舗、その他の割合が多くなっています。一方、住之江区、此花区、西淀川区、港区あたりでは倉庫・工場が半分から3/4を占めており、投資のパターンも地域的な特性を反映したものになっています。ちなみに円の大きさは最近の4年間の着工床面積の合計で、中央区・北区で約200万㎡になっています。

次に、個別に主要エリア毎の状況をみますと(図・写真等はプレゼン時のみ投影)、まず都市再生特別措置法が平成14年4月にでき、これを受けて緊急整備地域というのが大阪市でも定められました。大きくは中之島とか大阪駅周辺を含めた御堂筋周辺、阿倍野、難波・港町周辺、コスモスクエアといったところです。地図上に表しますと、御堂筋を中心としたエリアが多く占めており、他にコスモスクエアという形になっています。

次に、各エリアの具体的なプロジェクトを見て行きますと、御堂筋を中心にできているということがこの地図を見ても一目瞭然です。御堂筋については、風格あるまちなみとか情報発信ストリート、みてあるき文化回廊、24時間・新ビジネス空間、快適・にぎわいプロムナードというようなコンセプトでゾーン整備を考えており、にぎわい拠点ゾーンというものを作っていく方向で進められています。

個別のビル計画を見ますと、淀屋橋では延床面積で87,000㎡ぐらいの市街地再開発事業が進められており、本町3丁目南地区でも地上27階建ての業務・商業ビル、ホテルの計画があります。船場地区については、超高層マンションの増加により人口増加に寄与しています。また、近代建築物への関心が高まっており、そのストックの活用なども検討されています。次に、中之島は、大阪市のシンボルアイランドということで現在整備中ですが、阪大病院跡地開発とか関電・ダイビル共同開発などが現在進められており、ここ4、5年の間に完成の予定です。

一方、北に目を転じますと、大阪駅周辺に北ヤードという象徴的なプロジェクトがあり、24haに多くのビル、商業施設等の建築が計画されています。また、大阪駅の改良に合わせて新北ビル開発とアクティ大阪増築プロジェクトが進められていまして、平成23年には延床面積が43万㎡という非常に大きなものができる予定です。ここでのゾーニングにつきましてはナレッジキャピタルゾーンという形で大阪市のほうもロボットを含め考えているということです。

茶屋町では、ここも商業ゾーンを中心に業務、住宅が考えられており、各4~5万㎡の延床面積の開発が計画されています。梅田阪急ビルも阪急百貨店の建替ということで現在工事が進められていますが、完成すると延床面積25万㎡の規模になるようです。その他、サンケイビルの建替も延床面積約8万㎡です。

難波については、なんばパークスが4月にフルオープンするなど、おおむね完成しているものが多いですが、建物としては高島屋の増床が2年後に計画されています。その他のミナミについても、この図のように心斎橋筋、戎橋筋、御堂筋、でんでんタウンというようなところで展開されています。阿部野については東急不動産による商業施設や近鉄百貨店の建替などの大型施設の計画があります。

ベイエリアについては都心エリアとは若干違った展開を示しており、港湾機能が中心ですが、最近では駅前に住宅が3棟ほどできつつある他、学校が2棟と業務施設として入国管理局など公的機関のものが建築されていて、非常に幅のある広がりを見せています。さらに、3年前からは物流施設が活発に投資されており、390haの夢洲における産業拠点が形成されつつあることが伺えます。この図は港湾局の資料をもとに物流センターの立地状況を示したものであり、円の大きさを面積をイメージしたものです。プロロジスパークは大阪での超大型物流センターの第一弾を住之江区の大和川河口付近に建設しましたが、その後は舞洲に5つの大型センターを建設あるいは計画されています。その他、内陸側にもいくつか大型の物流センターができています。注目したいのは面積の大きさです(6頁)、2003年下期から現在計画されているところで、2009年上期ぐらいまでに建設される物流センターの総床面積を足し合わせると140万㎡近くになっています。延床面積の75%が倉庫スペースと想定して換算すると約100万㎡ということになります。大阪倉庫協会に加盟している230社の倉庫面積が300万㎡ということですが、府下全域の合計です。大阪市内分はちょっと分かりませんが、仮に200万㎡としても、その半分ぐらいの面積がここ数年間で建設されるということで、非常に大きなボリュームをもった倉庫ができつつあります。

以上、簡単ですが、現況報告ということで終わらせていただきます。続きまして、パネリストの方々にそれぞれプレゼンテーションをして頂こうと思います。最初に生駒データサービスシステムの溝口様にご登場願いたいと思います。ご略歴についてはお手元の資料にございます。では溝口様、どうぞよろしくお願いいたします。皆様拍手をもってお迎えください。(拍手)

パネルディスカッション

大阪で活況を呈する都市再生の産業経済メカニズムを考える

パネリスト（順不同）

溝口 陽子氏

株式会社生駒データサービスシステム シニアコンサルタント

森岡 大輔氏

大和不動産鑑定株式会社 業務推進部 次長

西嶋 淳氏

財団法人日本不動産研究所 参事

難波 里美氏

株式会社難波不動産鑑定 代表取締役社長

増田 悦佐氏

プリヴェ企業投資ホールディングス株式会社 常務執行役員

コーディネーター

徳田 裕平

大阪都市経済調査会 事務局長 研究主幹

大阪におけるオフィス需要の構造と成長のメカニズム

株式会社生駒データサービスシステム シニアコンサルタント：溝口 陽子氏

【参考資料 P41】

生駒データサービスシステムの溝口です。私は実際のオフィスビルマーケットの調査に関わっており、主に投資家やビル事業者向けにマーケットリサーチやビルの企画のコンサルティングをさせて頂いています。今日は「都市再生の産業経済メカニズムを考える」ということなので、実際のオフィスビルマーケットで起こっていることは何かといったようなことをご報告した上で、今後の課題や内在する問題等提起させて頂こうと思っています。

まずオフィスマーケットの概況についてざっとご説明します。私どもの会社でオリジナルデータを取っているのですが、今からお見せするグラフやデータはほとんど弊社独自の基準で算出したものです。調査対象都市はこの赤い点で、全部で 56 都市選定しています。そして各都市内のオフィスエリアを任意にゾーニングし、需要・供給面積の動き、需給バランスの動き、賃料の動き等を定期観測しています。

まず、全国の中での大阪の位置づけですが、稼働している床面積、つまりテナントが入って賃料が発生している床面積シェアは全国の 15%程度。圧倒的なシェアを誇るのが東京で 56%ですが、賃料収入総額をみると東京は賃料単価が高いので更にぐっと伸びて 69%。大阪は 10%程度のシェアという位置づけです。ちなみに大阪の貸室のストックはだいたい 300 万坪程度で、東京は 900 万から 1 千万坪ぐらいのボリュームになっています。

この図は最新 9 月時点のオフィスの空室率をとったものです。一番低いのが東京 23 区で 1.7%、次が横浜市の 3.4%、そして大阪が 5.7%と、大阪市は良いほうから 3 番目のところに位置しています。よく需要と供給の拮抗するラインはだいたい何%かと聞かれますが、経験的には 4.5%から 5%ぐらいではないかと思います。大阪の空室率は 5.7%で、若干借り手の言い分も通るような状態ではあります。ただ、実際のマーケットは地域ごとに、あるいはビルの質ごとに全然違った様相を呈していて、本当に優良なビルの需給は逼迫状態にあって、中小の古いビルはかなり空きが目立つような状況です。

なお、全国的に見ると、景気は回復していますがオフィスマーケットは必ずしも好調であるとは言いがたいような、空室率が 10%を超えるような都市も沢山あります。

ここからが大阪における「需要フローの動向とその背景」ということで、いま実際大阪のマーケットでどんなことが起こっているのかについてご報告します。

これは 1988 年以来 1 年毎の需要ストックの推移を指数で表したのですが、長期的に見るとマーケットは拡大が続いていることがわかります。1989 年～91 年あたりのバブル経済期には急成長が見られ、そこから一時停滞の時期を経て今は再び上昇の基調に戻っています。現在のストック量は、88 年当初に比べて 1.37 倍になっていて、バブル期に比べても 1～2 割程度は増えています。

これは最近の状態をもっと詳しく見るために、需要と供給の伸びの部分を取り出してみたものです。折れ線グラフは空室率を表しています。

1 年単位の需要フローは、ここ 4 年プラス成長にあって、特に 2004 年以降は供給に対して需

要が上回る状況にあります。ただ成長率でみると、需要の成長率はだいたい1%台です。2004年が少し飛び抜けていて2%くらいありますが、その他の年はプラス成長といっても1%前後ぐらいの比較的低い成長が続いています。

これはビル事業者にアンケートを取って市況感を聞いたものです。「良くなっている」と感じる人から「悪くなっている」と感じる人の数を引いた結果を折れ線グラフで示しています。ゼロを超えていると「良くなっている」と思う人のほうが多いということで、全体として市況感が上向いているといえます。2005年、2006年と東京、大阪ともにビル事業者の市況感は上向きであるという結果が出ています。

このように最近明るい兆しが表れているオフィスマーケットですが、需要の中身をもう少し詳しく見て、成長の要因を推測してみました。需要サイドの動きの中で一番多くを占めるのが今あるオフィスの拡張移転や分室です。外からの転入ではなくて、今いる企業の拡張に主に支えられているという構造です。このような市場成長メカニズムを私たちは「内需牽引型」と言っています。拡張移転の動機としては、「業容の拡大」、「人員の増加」といったものです。

二番目に挙げているのが「新規開設」、それから「郊外からの転入」というところです。「新規開設」というのは景気が悪くても一定量は見られます。ただ、新会社の設立とか新部門の設立といった動きは景気が良くなるとより活発になる傾向がみられます。また郊外からの転入に関しては、例えば不況期に郊外の工場などにオフィス部門を一度引揚げていた企業が中心部に戻すというような動き、あるいは郊外に元々いた企業が成長して中心部の立地の良いところにやってくるといった動きになります。これらの動きが重なって、最近のオフィス需要のプラス成長につながっています。

あと、最近目立つのが「ビルの建替に伴う立ち退き移転」です。つまり入居しているビルが建てかわるのでどこかに移らなければいけない、というような動きが非常に多い。これは需要の成長にはあまり関係しませんが、ビルが滅失しても需要はそのまま存在し続けますので、実際のところ需給が引き締まる要因の一つになっています。

さて、拡張とか新設、立地の良いビルへの移転といった前向きな需要が最近非常に多くなっていると申し上げましたが、この背景には、最近景気が回復し、更に拡大基調に入っているという環境条件があります。これが成長の要因としては最も大きくて、統計分析をすると「GDPの成長」と「オフィス市場の成長」がほぼ連動するような結果となります。キーポイントになるのは景気、しかも「全国的な景気」です。

他の要因としては「規制緩和」も挙げられます。規制緩和自体が景気の拡大を後押しするといったような要素もあろうかと思いますが、特にサービス業に関係する規制緩和に関しては、新規の開設需要を喚起するきっかけになるので、かなりオフィスマーケットにとってインパクトが大きい。

代表的な例として、例えば金融業の規制緩和が挙げられます。一時金融不況で店舗の閉鎖が相次ぎましたが、規制緩和によって扱える商品の幅が広がったために、新しいサービス拠点の新設が最近相次いでいます。特に地方銀行に多いですね。また、人材派遣の業態でも同じことが言えます。

3つめの要素として「優良な供給」が挙げられます。需要を受け入れる優良な供給があるかどうか。実際にニーズがあったとしても入るべきビルがないということでは市場に需要が顕在化し

ないので、優良な供給があるということも需要を増やすための一つの要因になってくる。

特に最近需要サイドの動きとして拡張とか立地を向上させたいという前向きな動機による動きが増えていると言いましたが、そういう需要が向かうのは主に品質が高くて立地が良いビル、私どもの言うところの「Aクラスビル」です。優良なストックが少ないとせっきくの需要が潜在化してしまう。建てたらその分が全部埋まるというものではありませんが、優良な供給が需要を喚起する、マーケットの成長の原動力になるといったことはこれまでのトレンドから間違いないことです。

ところでテナントのいう好立地というのは具体的にどこを指すのか、ということですが、昨年テナント企業向けにアンケートを実施してその結果を集計したものがこのグラフです。御堂筋と梅田地区が非常に高い人気を集めており、続いて堂島・中之島地区、堺筋、新大阪、四ツ橋筋、京橋、難波といった順になる。新大阪については、非常に特徴のあるマーケットで、新大阪に所在する企業を見てみるとほとんどが元々新大阪にいた企業、あとは外資系、東京系の企業で構成されています。それでもかなり支持を集めているといった状況です。

テナントによる人気立地ランキングは以上の通りですが、「Aクラスビル」もほとんどこういう御堂筋あるいは堂島・中之島、梅田、堺筋、新大阪あたりに立地しています。

では次に「Aクラスビル」へと需要が向かった結果、マーケットがどういう状況になっているかご説明します。この図の赤い実線は大阪の「Aクラスビル」、赤い点線が大阪全体の空室率です。Aクラスビルの空室率は1%を切るような逼迫した状況にあり、しかも一時に比べると「一般ビル」と「Aクラスビル」の差が広がっています。

ここで「Aクラスビル」に対して需要が集まっていく背景を考えてみたい。まず考えられるのが「Aクラスビル」とその品質の高さが多くのテナントに浸透してきたことです。もともと認知されやすい場所に建っているのに加えてランドマーク性が高く、棟数自体も徐々に増えてきたためであると考えられます。これとともにテナントのビルを選別する目が厳しくなってきた、「Aクラスビル」の設備が標準仕様といったような認識にだんだんなっています。というのも、耐震性能やデータセキュリティの点で落ち度のない、きちっとした構造・設備を持つビルに入ることが、株主に対する説明においても社員の安全を守るという意味でも必要だからです。

2点目には景気回復とともにテナントの賃料負担力が高まり、Aクラスビルに手が届く水準になったこと。

また、M&Aの増加や建替の活発化でフロア面積の大きなビルが求められるといった背景もあり、「Aクラスビル」に需要が集中してきています。ゼロコンマ何%という空室率になると、実質的には飽和状態です。入れない人たちはどうするかというと、他の一般ビルに流れるケースもあるし、一部はもう潜在化しているという状態になっています。

以上のような状況を踏まえ、市場の発展に向けてのポイントと問題の提起をさせて頂こうと思います。

まず問題として挙げられるのが「需給のミスマッチ」です。需要家が求めるものは好立地・大型で設備の整ったビルですが、このクラスの供給が非常に少ないのが現実です。他方で、古いビル、少し離れた所にある小さいビルについてはかなり在庫が余っていて、空室が滞留している。このようにあちこちで「需給のミスマッチ」が起こっているために、本当は顕在化すべき需要が潜在化し、その結果需給バランスが引き締まらずに賃料水準が低く硬直化する。市場全体として

そういったような問題があります。これを解消するためには、古いビルの建替えを進めることで供給ストック調整をし、土地の利用効率も高めていくことが必要です。これが供給者側で自律的にできることが重要です。

問題の2点目として「低い需要の伸び」があります。成長率としてだいたい1%前後と言いましたが、今後の供給の見込みをみると、年間で伸び率が3%近いような年も予測されていて、供給超過になるのではないかとといったような懸念がある。この対策は、単純に大阪での需要を増やしていくことです。つまり大阪でのビジネス機会を拡大していく方策として、こういったやり方があるかを考えていくのが今後の課題だと考えています。

以上で、私からの報告を終わらせて頂きます。どうもありがとうございました。(拍手)
徳田 どうもありがとうございました。優良な供給が需要を牽引していくというのは面白いかと思しますので、後ほどご議論させて頂きたいと思えます。引き続きまして大和不動産鑑定株式会社の森岡次長に登壇願いたいと思えます。(拍手)

不動産証券化の動向

大和不動産鑑定株式会社 業務推進部 次長：森岡 大輔氏

【参考資料 P50】

只今ご紹介に預かりました森岡です。不動産市場において存在感を高めてきている不動産証券化の動向について概観を説明したいと思います。大阪内に特化した話にはならないが、私の話の中でなぜといったことについては、前後する先生方のお話の中に解答もあるのかなと思っているので、合わせてお聞き頂ければと思います。

では、説明の初めとして不動産の証券化とはどういうものを再確認したい。一言で言うと「ある不動産の所有者が、その不動産を証券化のために設立した特別な会社（SPC等）に移し、その特別な会社が当該不動産を裏づけとして資金調達を行うこと」ということになる。資金調達に対しては有価証券の発行を伴うものを証券化、そうでないものを流動化として区別する場合もあるが、今回は特に区別せず説明したいと思います。

証券化の形態についてですが、大きく分けて2つになります。資産流動化型は「所有者がある不動産をオフバランスしたいがために、証券化という手法を使ってSPCにその不動産を移し、SPCが資金調達を行うもの」で、「モノありき」という形態。具体的な例としては企業が本社ビルをオフバランスするというようなケースに使われるものです。もう一つが資産運用型ということで「最初に投資家の資金を集めてファンド化し、これを元手に不動産に投資して運用益を投資家に分配する」ということで、こちらは「金ありき」の形態。具体例としてはJ-REITや私募ファンドがこれにあたる。

次に不動産の証券化の意義ですが、これは各立場からの見方になるが、オリジネーター（証券化にあたっての不動産の所有者）から見れば新しい資金調達の手段というような見方ができる。そして投資家サイドから見れば新しい投資機会の提供、全体の市場から見ると不動産に流動性が付与されることによって市場が活性化するというようなことがあるかと思えます。そしてこのような証券化の意義を受けて、さらに証券化の法整備が整っていくというのと合わせてこのように証券化市場が大きく拡大していった。平成9年度以降の累積額は約33兆円の規模に達している。ただ、日本の不動産の資産規模全体から見れば、例えば法人所有の不動産は約490兆円というような統計データがあるので、まだ拡大の余地はあるという見方もできると思われる。

次にその中でJ-REITに特化して見てみると、平成13年に2銘柄でスタートしたものが現在42銘柄と大きく拡大している。特に平成17年18年は上場ラッシュが続きました。

ちょっと視点を変えて、不動産売買市場において不動産の証券化がどういう位置づけにあるかを見てみると、このグラフは上場企業の買い主別の割合を示すものだが、不動産の証券化の主体になるJ-REITやSPCが買い主になる割合がここ数年7割前後で推移しており、市場において不動産証券化の存在感が非常に高まって、いわゆる主役になっているという状況が分かると思えます。

以上のように順調に資産規模としては拡大してきたが、ご存じのとおりJ-REITや私募ファンドの物件取得競争が厳しくなってきた、なかなか物件が買えないという状況になって来ている。そういった状況から、成長率という観点でパーセンテージを出してみると、成長率は鈍化してい

るというような見方もできるのではないかと思う。ちなみに証券化されるに当たっては、不動産が信託される場合が多いので、不動産の信託残高という観点で見たグラフからも若干成長率は鈍化しているのが分かる。

このように物件取得が厳しく成長率が鈍化する中で、ではどのような不動産が証券化されるのか、どのような不動産に投資がいつているのかを見ていきたい。J-REIT の状況を主体に説明したいが、まず用途的な観点からみると、このグラフでお分かりのように基本的にはオフィスを中心にスタートしたが、その後商業施設、住宅へと拡大していつていることがわかる。ただ、商業施設については当初からある程度一定規模の水準で推移しているが、海外 REIT 特にオーストラリア REIT などと比べると、商業施設の占める割合はまだ低位な水準であり、もう少し拡大していくというような考え方もあるかと思ひます。

オフィスについては、東京のほうはまだ好調な状況が伺えて、そのような好調さを反映してオフィスのほうも割合は少し下がっているが、ここに来て私募ファンドなどはオフィスを改めて取得しているような状況にあるかと思ひます。

もう一つ大きな流れとしては、オペレーショナル・アセットへの拡大ということで、いわゆる事業系への不動産への投資、証券化が進んできている。REIT についてもホテル、物流施設に特化した REIT 法人が立ち上がっているし、高齢者施設を主体に組み込んだものも上場しており、10 月にはインフラ施設を主体にしたものも立ち上がっている。

そのような中で、インフラ施設というのが珍しいので見てみると、10 月に立ち上がった REIT 法人に組み込まれた資産ですが、神戸のほうにある地域冷暖房施設ということで、右側の設備関連は対象ではないが、イメージがわかるようにしています。投資対象としてのインフラ施設は、本来事業系の不動産というのはリスクが高いと考えられるが、インフラということで事業の陳腐化リスクが低く資産の寿命が長い、あるいは参入障壁が高い、あるいは景気に左右されにくいという特徴を持っており、安定的なキャッシュフローが期待できるということで、期待されるアセットだと思ひます。このインフラ施設の投資、証券化はあまり数がないが、2002 年に熱海ビーチライン、有料道路ですが、証券化された事例があり、いわゆる事業証券化と呼ばれていて、有料道路の通行料を収入原資とする証券化です。

続いて地域の観点から見ると、これも J-REIT の保有資産の推移から見ることになるが、基本的には東京都心部を中心に進んでおり、以降周辺地域、地方都市へある程度拡大していつているという状況が伺える。ただ、東京都心の物件選好というのは減っているわけではなくずっと続いつているという状況になっています。

これは国交省の資料ですが、地図上において物件取得の状況を色分けしています。赤が物件が多い所、白がゼロの所、これを具体的な数字でみるとこのような分布になっていて、東京中心というのは分かると思ひますが、地方、各都道府県にかなり広がっているという中で実際の数値を見てみると、1 件、2 件といった少数の物件しか組み込まれていない都道府県が多く、まだ選好されているという状況ではないと言える。

その中で大阪は東京全体で言えば 10 分の 1 ぐらい、辛うじて神奈川よりも多いということで第 2 位の物件数になっているが、これをエリア別にみると、東京と同じように中心地区に物件が集中しているということで、先ほど徳田さんのほうからお話ありましたが、地価が上昇しているエリアと一致しているということになると思ひます。

最近、日本への投資に特化した海外 REIT の上場が相次いでいる。ここに挙げたのがその例ですが、これらの海外 REIT は非常に積極的に地方の物件を取得しています。例えばシンガポールのサイゼンという REIT、10 月に記事を見たのですでに上場しているかも知れないが、特徴としては日本の中で首都圏、関西・名古屋圏からはずれた地方 12 都市に物件を分散させている。規模も非常に小さく 1~4 億の物件に集中的に投資しているというような例がある。海外 REIT については日本の不動産へ更に投資を続けるといった記事もあり、地方での物件取得はもう少し進んでいくのではないかと思います。

最後に形態面からみると、いわゆる既存物件の取得が厳しくなる中で、開発物件へということで、開発型の証券化という手法も取られるようになってきている。順調には推移しているが、ものすごく急激に増えていっているという状況でもない。

以上、ざっと証券化されている不動産の動向というのをまとめてみました。いずれにしても、スタート時点でのオフィス、住宅、商業施設といった不動産に比べれば、相対的に投資の難易度の高い不動産アセットに拡大していっているのではないかと思います。順調に証券化市場は拡大していった、ここにきて少し成長率が鈍化しているという話をしたが、周辺環境を見渡してみると、ご存じのとおり去年ぐらいから金融庁の監視強化が始まっているとか、サブプライムの問題とか、あるいは金融商品取引法の施行が 9 月に始まってファンド等の対応が忙しくなっているとか、金利上昇懸念ということで依然としてどうなるのかといった状況であって、いずれにしても国内外の投資資金が不動産のほうに向かうのかどうかに関して非常に不透明な懸案項目が数多くある状況にある。そういう意味では、全体としてはいまこの不動産証券化、投資市場と言ってもいいかも知れないが、ちょっと調整局面を迎えているという状況にあるのではないかと考えている。以上で私の説明を終わります。(拍手)

徳田 どうもありがとうございました。不動産証券化が活発化しているが、今は種々の状況で調整局面にあるというお話でした。今後どうなるかについては、後ほどパネルディスカッションで議論させて頂きたいと思います。では、続いて、財団法人日本不動産研究所大阪支所の西嶋参事から不動産市場の背景ということでご講演をお願いいたします。では西嶋参事、よろしく願いいたします。(拍手)

不動産市場の背景

財団法人日本不動産研究所 参事：西嶋 淳氏

【参考資料 P60】

只今ご紹介に預かりました西嶋です。普段は主に公共部門のコンサルのようなことをやらせて頂いています。私の話は、他の先生方の議論をつなげるという観点で、市場の概括的な構造のような部分の話をさせて頂きたいと思います。具体的話については私のほうでは致しませんので、ひょっとすると乱暴な議論をしているように思われるかも知れません。経済学の流儀というか、物事を直観的にご理解頂くための一つの方法だということでどうかご理解頂きたいと思います。

さて、今日の大きなテーマは産業のお話です。大阪のこれからをどう考えていくべきか、どうやったら大阪が元気になるかということに関連して不動産の話をするわけです。そのような趣旨を考えると、皆さんにご理解頂かなければいけない市場が不動産市場以外にもある。1つは金融市場で、不動産市場との関係が益々密接不可分なものになってきた。また、不動産はある目的のために使うものですから、当然最終需要局面にかかわる市場、本当にそこに需要があるのかどうかということについて当然注目していく必要がある。大きく3つの市場分野を注視して頂く必要があるのかなと思います。そういった観点から主に金融面、実物不動産、利用面といった流れで今日の説明を進めて行きたいと思います。

私の申し上げたいことは、不動産というのはそのもの自体が主人公になるというものではなくて、産業、または皆さんの生活がよくなるための道具のような役割を果たすものですから、やはり最後の部分の需要がしっかりしていないといけないということです。そのような観点で不動産が適切に機能するのかどうかについては疑問を呈する部分があり、このようにすべきではないかというようなことも述べさせて頂こうと思います。

なお、本題に移る前に皆さんにおさらいして頂きたい経済学のルールがあります。それは、金融資産と不動産資産の裁定に基づくもので、市場が効率的であればという大前提がつかますが、金融利子率と地代との関係で地価が決まるというものです。それを不動産価格版に修正してみると、不動産の価格は純賃料を利子率にリスクプレミアムを加えたもので除したもので、それに価額変動の期待値を加え、取引に要するコストを控除する式と現すことができます。主に最終需要の話はこの分子の純賃料のところ大きく影響するでしょうし、金融市場との関係はこの分母の部分に大きく影響を及ぼすことになるでしょう。

このような関係をも念頭に、まず、不動産金融市場の切り口から、これまで起こってきたことを整理させて頂きたいと思います。J-REIT市場だけが不動産金融市場ではないのですが、上場されていてデータが明確で扱い易いということで、不動産金融市場の代表選手ということで説明させて頂きます。まず、一口に言ってしまうと、J-REIT市場の成長に伴って金利とか為替レートに見合うように海外資金が流入してきたということです。政策的な低金利ということで、これには国内経済を活性化させるということと、経済を活性化させるための一つの手段として海外の投資を呼び込むということが期待されている。そのため、レバレッジ効果が期待できるような金利体系だと資金が集まってくる。また、為替レートが相対的に低ければなおさら海外から資金が入ってくる。そういう流れに乗って市場規模は大きくなってきたということです。

ただ、市場規模も大きくなってきたが、不動産市場が回復するにつれて不動産価格も上昇するので、結果的に REIT の投資利回りは低下していくことになります。それで、リスクフリーレート、安全な債権に対する利回りということでよく長期国債利回りを使いますが、それと REIT に対する収益率とのイールドギャップは縮小してきている。でも、アメリカではイールドギャップがマイナスになっている。それはアメリカのリート市場というのは相当規模も大きく成熟しているため、実物不動産市場や他の債権市場とは異なる動きをする中で、リスクフリーレートを下回るような利回り水準が続くこともありうるということなのです。で、複数の要因が重なって国内の不動産市場は調整局面へというのは先程の森岡先生のお話と同じです。

このグラフは、日本とアメリカのリスクフリーレートと REIT の予想配当利回りと、それぞれのイールドギャップを表示しています。これではよく分からないので、それぞれのイールドギャップだけ抽出しました。紺色が日本、赤がアメリカで、アメリカでは平成 18 年ぐらいから逆鞘になっている。私は、このイールドギャップの日米の格差に注目しています。簡単にいえば不動産を含めた投資のポートフォリオを考える時に、日米のどちらに投資するのが得かという話です。これと J-REIT の市場規模を重ね合わせて見ると、日米イールドギャップ格差は先行して縮小していますが、今年の 6 月ごろから J-REIT の株価も下がっているので市場規模も下がってきている。

試しに日米イールドギャップ格差を半年間先行させて時系列回帰式を推定してみるとこのような結果になる。要はそこに魅力的な利鞘があれば当然お金は集まってくるということです。市場規模が大きくなったが、不動産価格が高くなり過ぎて魅力が低下すると、J-REIT 市場に悪影響があって株価が下がってしまう。これは一つの調整局面かなと考えています。

一方、不動産市場の概観についてですが、私どもの「不動産投資家調査」によると「A クラスビル」(その地域における立地条件、建築設計、維持管理、アメニティ等の面で最も高いクラスのオフィスビル)については、平成 16 年春ぐらいから大阪都心部でも期待利回りが低下している。順序としては、まず利回りの低下が起こって、その後賃料、収入面でも上昇に転じたということです。これら 2 つの要素は不動産価格に対してそれぞれプラスに働きますが、これからは単純な期待利回り低下というのは終焉に向かうであろうと思います。今後、不動産価格は、よりキャッシュフローの内容との関係が強まるだろうと考えています。

期待利回りに関して補足すると、大阪都心部では平成 16 年春の調査までは 7% ぐらいだったのが、今年 4 月の調査では 5% の水準まで低下している。今後はあまり下がらないのではと見ているが、投資意欲は相当積極的な状況が続いているということのようですので、もうすぐ発表になるこの秋の調査結果が見物かなと思います。

他方、賃料の方は、これは大阪の御堂筋附近で定点観測している私どものデータですが、平成 17 年を 100 にとると、それまで相当落ち込みが激しくて、平成 18 年でやっと上昇に転じたけれど、以前の水準にはまだまだ追いつかない。以前の水準に追いつかないことがおかしいのかどうかということは、また後で議論頂ければと思います。一方、東京などはそれほど下落も大きくなく、以前を上回る状況にあります。一般経済指標である民間企業設備データと比較してみると東京はマクロ指標との関係が強く、大阪は少し違う動きをしているようです。このグラフは、期待利回り、賃料、地価等、先程までのお話を整理させて頂いたものですので後でご確認ください。また、今春の「不動産投資家調査」では、今後の賃料の予想は大阪でも若干プラスということで

すが、GDPの予測値等と比べて5年後でも3%程度しか上昇しないというのはどうなのかという見方はあるかと思えます。

最後に一番重要な話ですが、不動産市場を取り巻く環境は、一口で言ってしまえば大阪都市圏といえども結構厳しい。例えば、将来推計人口を見ると減少する。特に生産者人口については京都市・神戸市と比較しても減少率が高い。一方、大企業の業況は安定しているわけですが、中小企業とか富裕層を除く消費者行動というのは不安定です。また、溝口さんがおっしゃっていたように、機能性の高いオフィスビルは不足しているが、これにどう対応していくかということについては色々考えなければならないかも知れない。さらに、リスク管理体制や、情報開示をしっかりとさせようということもあって金融商品取引法ができました。ただし、日本型の市場整備の方向として私は望ましいと思っています。なお、このグラフは大阪市の主要なオフィスエリアにおける延床面積5000㎡以上のオフィスビルを対象に築年区分毎の面積比率を表しています。築10年未満がトータルで16%ぐらい、特に5年未満は7%程度しかない。増えてきてはいるが、まだこの程度しかないということを、どのように考えるかというのは後の議論につながるでしょう。

まとめとしましては、私としては今回の調整局面を経て一層不動産市場は成熟していくだろうと思っています。そのためのJ-REIT市場規模の縮小やREITの株価の下落は仕方がないのかなと思います。そのことで、より質を重視するような投資が増えていくでしょう。ただ、最終需要局面が機能性の高いオフィスビルを除いて弱いので、ここをどう考えていくか、どのような手だてを考えるかが問題です。そのためには国際金融市場における資金の流れも重要だが、もっと地域内の資金循環を円滑にすることが安定的な成長のためには必要ではないか考えています。少し時間オーバーして申し訳ありませんが、とりあえず私のお話はこれで終わりとさせていただきます。

(拍手)

徳田 どうもありがとうございました。不動産金融市場から末端の市場の話ならびに企業を取り巻く環境の話と、幅広い観点からお話頂きました。では、お三方の発表が終了しましたので、一応3時30分まで休憩させて頂きたいと思えます。後ほど質問の時間を設けますので、ご質問等考えていただければと思えます。ではよろしくお願ひします。

大阪で活況を呈する都市再生の産業経済メカニズムを考える

株式会社難波不動産鑑定 代表取締役社長：難波 里美氏

【参考資料 P70】

難波でございます。私は今日は「住」に関する事、また「人口」に関する事という切り口で「都市再生」を考えていきたいと思っております。今日は時間が足りなくて詳しい説明ができないと思っておりましたので、皆さまのお手元のほうに「大阪市中心6区における投資向けシングルマンションの供給分析並びに家賃負担力調査」というレポートを準備しました。お時間があるときにご覧になって頂ければ幸いです。

まず大阪の貸し家の供給動向から。これは大阪の2003年から2005年の大阪市の貸家供給量を東・南・西・北・中心と各エリアごとに比較したグラフです。見て頂くと中心エリアが非常に伸びていることがお分かりになると思います。特に2005年（平成17年）では貸家供給21,249戸のうち約52%が大阪中心6区で供給されています。この2005年というのが非常に特徴的な年で、輸出が急増し、民間消費も伸びる、民間住宅投資も伸びる、GDPも伸びるといった年でありました。そして不動産のプライベートファンドについて言うと、この年にJ-REITの市場規模が1兆円を上回りました。なおかつこの年、不動産のプライベートファンドは今まで東京圏に一極集中していたものが地方に分散しました。この2005年には関西と地方都市で55%を占め、その結果、大阪、京都、神戸の中心商業地の地価が高騰した年でもあります。中心部で伸びているこの住宅投資の担い手は不動産ファンドの大いなる担い手であったということです。

次は大阪市の賃貸マンションの成約事例を使って分析してみました。賃料の構成要因として専有面積、最寄駅までの距離、建物の階層、所在階、築後経過年数、都心部ダミー、つまり中心部にあるものは1、その他は0というふうにして、都心部の影響度を単身者向け、ファミリー向けに分けて分析してみたが、どちらも都心部ダミー、つまり都心化傾向がだんだん大きくなってきているという傾向が読み取れます。

次は、平成18年度の都心6区の供給タイプを調査したものです。1Kでインターネット調査とヒアリング調査を行いました。詳細についてはまたお手元のレポートにお目通しください。1Kの6区平均の専有面積はインターネット調査では26.44㎡、ヒアリング調査で27.45㎡です。ワンルームより1Kのほうが狭いという形になっています。中心6区の供給の担い手のファンドがなぜ1Kを供給したかということですが、これは賃料単価が最も高く設定でき、大きな利回りが期待できるということから、1Kタイプで1棟に100戸とか200戸とかのペースで供給されていたわけです。

次に分譲マンションの供給動向をみていきたい。先ほどのエリアで同じような切り方をしています。こちらは1993年から2006年まで、供給戸数の割合を表したものです。1995年以降中心エリアでは供給量がどんどん増加しています。2003年では市全体の57%まで拡大したが、中心部の地価高騰が始まった2005年以降は急速にそのシェアが低下しています。地価が高騰し過ぎてマンション分譲では採算が合わないというところですが、その代わり東エリアのほうが2006年にシェアが拡大しているが、こちらはまた後ほどご紹介しますが、こちらは大阪市の中心エリアについて人口、世帯数が増えているところ、そういったところにマンションの供給がシフトし

ているということです。

次は、マンションの販売の単価を各年ごとに標準化しております。見づらいですが、青色が単価が低い、緑、黄色、赤の順に価格が高くなっていることを表しています。こちらは最寄駅に基づき 1km を 1 辺とするメッシュデータで、大阪市をメッシュに切り分けました。そしてマンションの供給販売単価、どこで高い物がでているかというのを 1995 年から 5 年ごとに調査したものです。そうすると 1995 年では谷町筋周辺に単価の高いマンションが集積しているが、2000 年では単価が相対的に低くなっている。青色が増えてきている。反対に堺筋のほうにマンションが進出している。2005 年には谷町筋には相対的に高額なマンションは現れていない。その代わりに梅田、本町、野田、新福島といったところに高額マンションが供給されている。そのうち野田、新福島はシングル向けの投資家マンションでした。2005 年は地価高騰し始めた年ですが、マンションエリアの広がりができております。というのは、今までマンションの供給エリアとは考えられなかったユニバーサルシティ駅、それからコスモスクエア駅といったところに分譲マンションが登場して供給エリアが広がっているのが見て取れます。

次に人口と世帯数の動きについて見ていきます。都心 6 区は平成 11 年以降人口の増加を強めている。ここに 6 区の人口動向、北区が一番トップを走って右上がりに伸びている。浪速区があまり伸びなかったが、後半伸びてきている。

次は、6 区人口の社会増加の推移を表したものです。これは 6 区の流動割合を表したものです。こちらを見ると都心区においては驚異的に人口転入による社会増加が継続しているのが読み取れていくわけです。中心区の人口の流動割合しか今日は出していないが、ほかにも東エリア、西エリア、北エリアという形で分析しております。それによると東エリアのほうは人口、世帯数が増加しており、南と西エリアのほうは人口が減少しています。人口減少率の最も大きいのが西エリアです。世帯数はだいたい増えている所が多いが、しかしその世帯増加率で見ると南、西エリアともに低いということです。北エリアのほうは淀川区、東淀川区が入っている所ですが、平成 10 年（1998 年）から人口プラスに転じているということです。これを見て頂いて都心に人口が集中しているということがお分かり頂けると思います。

では次に、大阪市の平成 12 年(2000 年)と平成 17 年(2005 年)の人口の男女の割合を比べて見ます。左が男で右が女、こちらでいくと、大阪市の男女を考えると 15~19 歳、20~24 歳、25~29 歳の人口は減少して、増加しているのは 30~44 歳、また 45~54 歳になると減少し、55 歳以上が増加、団塊ジュニアと団塊世代の層が入っているが、このところは人口は増えているという形になっています。男女別をみると、30~44 歳では女性のほうが男性より人口が多い、つまり大阪市に住んでいる人口は女性が非常に多くなっているという結果になっています。

次は大阪市のこの結果というのは他都市と比べてどうかということで、東京都と名古屋市も調べました。そうすると 15~29 歳、45~54 歳の人口は減っているので、これがいわゆる人口構成的に共通することなのかということが分かった。年齢層の構成割合をみていくと、東京都と名古屋市は 65 歳での高齢化率はほぼ同じですが、大阪市は男女とも高齢化率が高いという結果になっている。東京都は大阪市に比べると 20~49 歳の人口割合が高く、名古屋市は 19 歳までが割合が高い、ということは子育て世代が多いと言える。また各市平均年齢をみると、平均年齢では大阪市 41.8 歳で、東京都の都心区だけみると 41.8 歳と同じ、名古屋市は 40.7 歳。一番高齢化が進んでいるのは政令指定都市では北九州市で 42.6 歳、福岡が 38.6 歳、横浜が 40.1 歳、川崎 38.8

歳、仙台 38.4 歳という形で、大阪市が高齢化のトップクラスを走っているということがわかります。

では中心区で人口が増加している 20~49 歳まで万遍なく人口が増えているのは中央区と天王寺区、北区は 25~29 歳の男性は減っているが女性は増えている。30~44 歳までは男女とも増えている。福島区は 25~44 歳の男性と 20~44 歳の女性が増え、西区は男女とも 30~44 歳が増加、浪速区では 30~44 歳の男と 20~44 歳の女性が増加。北区、中央区では 30 歳以上の未婚率を調査してみたが、未婚人口は女性が男性を上回っている。下のグラフは未婚者の居住地選好性調査というのをやってみました。つまり大阪市全体の未婚者の数を 1 として、それを上回るか下回るかということで未婚者特化係数を作ってみました。これをやると男女別ですごく差が出た。男性はあまり住まいを変えないし、女性は都心部に集中してきているというのが特徴です。特に 30 代のシングル女性の都心居住が非常に進んでいるという結果が出た。反対に 20~29 歳若年層の減少が激しいのは港、西淀川、東淀川、生野、鶴見、住之江、平野、城東、住吉、東住吉、西成で、先ほどご紹介した南エリア、西エリアといったところがあてはまるという形になっている。

次に平成 18 年度(2006 年)で供給されたシングル向け賃貸と分譲マンションの戸数に対して供給過剰かどうかを分析しました。表 1 は予想される賃貸需要、これは社会増加の数が新規に生まれる需要であるということで、各区の単身世帯割合から推定単身者数を出して予測される賃貸需要を割り出しています。これにヒアリング調査の賃貸供給戸数と比較していくと、浪速区だけが過剰戸数なしで他のところは全て新規に生まれてくる需要に対して供給は過剰であるという結果になっている。詳細はレポートをご覧ください。

次に、都市再生のためにということですが、住宅需要の選好性ということでは都心の選好性が伸びているということが今までの調査結果で分かってきています。それから谷町筋、堺筋といったオフィスエリアのサブストリート周辺にマンションが進出してきています。それに伴いオフィスエリアとしてのポテンシャルは落ちてきている。堂島・中之島、梅田、難波、心斎橋、淀屋橋といった商業地が相対的に地位が上昇してきています。

こちらのグラフ、地価公示の商業地を使いまして、1995 年から 2005 年まで商業地、このブルーのところは地価が低いところ、赤になるほど地価が高くなるといったところです。中心セクター以外は全て価格は団子、つまり低いところに固まっているという結果になっています。中心セクターは 1990 年度はバラツキが小さくなっているが、その後だんだんこのように 2 極化が進んできている。地価の高い集団と低い集団が明らかになってきて、中心セクターの中にも 2 極化が発生して、商業地の中でも 2 極化が出てくるというふうに商業地の優位性が細分化されつつあるということが分かる。

さらにこの部分ですが、これはオフィスエリアが賃料水準に基づく相対的地位の変化ということで、これは募集賃料を使って分析しました。クラスター分析をしまして、デンドログラム(樹状図)というのですが作ってみたが、このクラスター、群ですね、群の間の融合との順序とその類似性を表していくが、その中で接近してきているというのが、このクラスターとこのクラスターで一塊になっています。こちらは 1995 年、こちらは 2005 年のデータです。これでいくと本町エリアがややポテンシャルが落ちて、反対に堂島・中之島、梅田、心斎橋、淀屋橋、難波エリアが一塊になっている。先ほど生駒データさんがおっしゃったように需要調査のところで集中すると賃料の分析をしたのとほぼ一致する、つまり、御堂筋を中心とする都心軸に需要が集中

しているというところがわかるわけです。

こちらのほうは、高齢化率と人口増加率の相関図を作ってみました。高齢化率が高くて人口が減少しているゾーンがこちらに入ります。下のところが高齢化率が低く人口が増加しているゾーンです。中心エリアは全て入っています。共通項は何かと調べてみると、高齢化率が低く人口が増加しているゾーンは全て交通至便立地で職住近接立地です。高齢化率が高く人口が減少しているゾーンの共通項は鉄道アクセスが悪い、各他市からの需要選好度が低いといったものがあります。都心を指向する需要行動のキーワードは利便性、つまり「時間」を短縮するということで、「時間」をキーワードとするライフスタイルに変化があるということです。ですから都心居住が進んでいる。その都心居住が進んでいくことによって、大阪商業地の住宅地化が始まりサブストリートから中心へとマンションが進出していった結果、そのサブストリートのオフィスポテンシャルが下がってきて、相関的に南北都市軸「御堂筋」の商業ポテンシャルが上がったと分析しています。

では最後に都市再生のために、これはまたシンポジウムでもお話することになると思いますが、まずオフィスゾーンと住宅ゾーンのゾーニングを明確化するということと、縁辺区の若年層人口の大幅な減少と急激な高齢化を迎えているので、これを解消するべく、ものづくり産業をやはり誘致すべきではないか。ものづくり産業の生産施設ができ、発展しますとオフィスと生産施設は分離しますのでオフィス需要も高まってきます。産・官・学がコラボできるようなスキームづくりが必要になるかと思います。参考のために大阪市工業の事業所数の推移を出していますが、一応ここまでで私の発表とさせていただきます。ご静聴ありがとうございました。(拍手)

徳田 ありがとうございました。住宅の話から最後には都市再生のためにとご提案を頂きました。では最後のプレゼンターはプリヴェ企業投資ホールディングスの常務執行役員増田様でございます。なお増田様は「大阪経済大復活」の著者でもあります。よろしくお願いします。(拍手)

大阪都市再生の産業経済メカニズムを考える

プリヴェ企業投資ホールディングス株式会社 常務執行役員：増田 悦佐氏

【参考資料 P78】

どうも本日はお忙しい中をお集まり頂きありがとうございました。プリヴェ企業投資の増田と申します。私のほうは皆さんが期待していらっしゃるのはたぶん、外資は大阪をどう見ているかということだと思いますので、そこから話を始めさせていただきます。

外人投資家は大阪市をどう見ているかということ、一言で言えば「見てない」と。いろんな資料からそういうことが伺えるが、例えば国際ビジネス情報誌『モノクル』という雑誌があるが、今年の秋に「世界で住みやすい都市ランキング」というのを上位 20 位まで発表したが、東京都が世界中で一番住みやすい都市、大きな都市として第 4 位と大健闘しているわけです。大阪圏と言うか言わないか微妙なところで京都が 14 位とかなりいい成績で、比べて大阪は入っていない。

これは世界中の都市経済をそこに住んでいる人口×その国の国内総生産一人当たりを出した都市経済規模の表ですが、東京圏はダントツの世界一で、東京圏だけが世界中で 1 兆ドル経済圏というのを形成している。その次にニューヨーク都市圏というのはご想像のとおりだと思うが、その差はものすごく大きくて、東京圏はニューヨーク圏に比べると 7、8 割経済規模が大きい。恐らく皆さんも予想しておられないでしょうが、実は大阪圏は第 3 位です。しかも世界中で一番金融業界などでは重要度が高いと思われるニューヨーク圏とほとんど変わらない経済規模を持っている。大阪圏の下にはロサンゼルスとかロンドンとか、これも意外なことに名古屋が 6 位と健闘していて、そのすぐ下にシカゴがあり、パリがありという、世界的な知名度で見ると、日本の大都市圏というのは東京圏以外は非常に知名度が低くて経済規模の割に過小評価されているのだと、この表でもお分かり頂けると思います。

ではなぜこんなに都市経済の規模は大きくて、なおほとんど世界中の投資家に評価されていないのか。例えば世界中の不動産投資ファンドから注目している都市圏についてアンケートを取ったとすると、私の憶測ですが確実に 30 位以下でしょう。ひょっとするとベスト 50 にも入らないかも知れないほど知名度は低い。当然のことながら、ではなぜ知らないのかという問題が出てきます。私の見解としては情報発信が少な過ぎるし、見当違いだからということだと思う。要するに、世界中の人が大阪という地域を知っていないと損になるぞと思うようなことを、大阪の人たちは言っていないのではないかと。

具体的に言うと、大阪はトップセールスをヨーロッパとかアメリカに行ってやっているが、江戸時代からの文化を強調するのもいいが、自治体がここに金を投資すべきだという IR をしているのだとすると、ちょっと問題があるかなという気がする。投資家は、自分にとってそれがどういう得になるかということが分からないようなことを長々とやるセールスをしていると、他に言うべきことが無いのだという判断をする。非常にネガティブなメッセージを発していることになってしまう。

もう一つ、毎年発行されている『関西活性化白書』というかなり使い勝手のいいデータ集ではあるが、これも例えば公共事業の配分だとか地方自治体への地方交付金の配分とかが、いかに大阪は不当に低い予算配分しか受けていないかというようなことを強調する書き方になっている。

確かに、地方自治体の中でも大都市圏は不当に低い評価を受けているのは事実だが、それがどういいうメッセージを発するかを考えて頂きたい。国の支援がないとやっていけないような自治体ですよと言っているようなものです。すると、なぜ我々はそんなところに投資しなくてはいけないのか、そんな恐いことはできないというスタンスになるのが外人投資家の普通の考え方です。

非常に否定的なことも申し上げたが、大阪圏というのは世界中で一番過小評価されている、またあまりリサーチが行き届いていない都市圏だということは、すごく得なこともあるというふうで考えている。何が得かという、過小評価されあまりリサーチされていないということは、逆に言うとあまり大きな偏見を持たずに見て貰えるということでもある。具体的な事例で言うと、大阪の地元の方々は過去 30 年位ずっと地盤沈下が続いていたので、本当に足元で地元経済が良くなった時に、そのチャンスを捕まえるということができなかったという非常に残念なことがある。いま大阪南港周辺で巨大物流施設がどんどん作られているが、ほとんどがプロロジスとか AMB、ちょっと前まで AMB ブラックパインという名前でしたが、あるいはラサール・インベストメントといった外資系が作っているわけです。外資系の会社は 2002 年夏に「工場等制限法」が撤廃された時に、これで大阪の工場系の設備投資は確実に回復するはずだと。工場の設備投資が大阪湾岸で回復すれば、そこに大型物流施設の需要が出てくるというようなことを読んでいた。その頃大阪のマスメディアにしても地元の財界にしても、ほとんどポジティブなことを言ってなかった。工場等制限法が撤廃されて、これで製造業が復活するチャンスだと言っていた地元系のメディアって、私は不勉強なのかもしれないが全然見ていないという感じがする。

もう一つ、大阪の方々がどうも自分たちを過小評価し過ぎるという事例があって、これは都道府県別の労働生産性に占める大阪府の地位ですが、みなさん漠然と過去 30 年ぐらいにわたって低下する一方だったという印象をお持ちだと思う。ところが実際にはそんなことは全くなくて、一番低下したのは 1978 年の 10 位が最悪の時期でした。最近では 6 位ぐらいが低い地位で、ちょっと深刻なのは全国平均との乖離というのが 78 年度の 10 位の時でさえ 19.3% も全国平均より高かったのに、最近ではあまり全国平均より高くない。6 位という順位は高いが全国平均との乖離で言えば、たった 6.5% しか高くない。ただ、それがボトムでした。1997 年から 1998 年度が大阪府経済のボトムで、その後確実に回復を続けて、一番直近で資料が出ている 2003 年度には全国平均との乖離も 14% に回復し、東京都との格差がぎりぎり 10% まで回復してきて、一時は 14% 以上引き離されていたのがだいぶ回復しているわけです。こういう形で地元のファンダメンタルズで言えば回復が進んでいるにも関わらず、ほとんどそれを正当な評価をせずに慢性的な地盤沈下が進んでいると考えがちだというのが、実は大阪経済にとっての一番大きな問題だと思っている。

大阪圏、特に大阪湾岸地域は東アジア全体の物流ハブとなるような潜在力を持っていると思う。見出しで「ハブ」が抜けていますが。大阪港というのは日本 3 大都市圏の港湾の中で唯一黄海の真ん中からコンパスを当てて 1 千 km 圏内に入る港湾で、結果として中国との貿易なども非常に順調に伸びている。これが大阪港のコンテナ荷扱い量の推移で、総取扱い量は神戸港からの一時的な阪神大震災の時の特需があった以外は順調に少しずつ伸びているという感じ。その中でアジア全体の伸び、特に中国との貿易による荷扱いの伸びを見ると非常に大きく伸びている。

もう一つ、りんくうタウンというのはなかなか開発の難しい場所を選んでしまったという感じはあるが、あそこも関西国際空港が沖合空港だということを利用して、24 時間の荷扱いができる。それとリンクして 24 時間営業の商品兼穀物取引場を設置すると、物流の具体的なモノの流れ

と情報の流れをうまくリンクさせるようなことができれば、元々大阪湾岸というのは航空物流、港湾物流、鉄道物流がリンクするための基盤は整っている地域なわけで、非常に有利だと思う。

もう一つ、やはり工場等制限法が 2002 年夏に撤廃されてから、倉庫の位置づけが変わってきているということがある。まず、日本の倉庫は一般論として非常に小さくて使い勝手の悪い古いものが多過ぎる、これは日本の大都市圏のオフィスビル市場と全く同じような問題を抱えているわけです。過去の実例から言うと、オフィスビル市場は古くて使い勝手の悪いものがあまりに多くて、近代的なオフィスビル需要の顕在化がずっと遅れていて、それが 2003 年に新しく設備が良くて大型であるビルが大量供給されてから、潜在していた需要が顕在化することによって活況を見せたわけですが、いま日本中の物流施設がまさにそういう古くて狭くて使い勝手の悪い小さ過ぎる物流施設から大型化することによって、今まで潜在していた近代的な物流に対する需要が顕在化するという節目の時期を迎えていると思う。その時期をうまく利用するにあたって、大阪は非常に有利な立場にある。まず第一にストックの量としてかなり大きなものを持っている。

東京・横浜が世界中で一番大きい、5 都市同率の 7 位の大きなストックを持っている上に、これから先の大型化という点では、東京圏よりも大阪圏のほうが遥かに有利。これが倉庫・物流施設一棟当たり着工面積の推移を示したもので、愛知県は非常に小さくて、到底倉庫・物流施設大型化で恩恵を受けるような地域ではないと一目で分かる。東京都は 1991、1992 年ぐらいまでは全国でも大きな物流施設ができていた所だが、段々小さくなって来て、2003、2004 年あたりにもう一度回復したが、全体として顕著に大型化という傾向はみられない。

唯一大型化の傾向がみられるのは大阪府で、特に工場等制限法が撤廃された 2003 年を境に大型化の角度が急になっている。中国との地理的な近接性もあり、加えて比較的用地が取得しやすいので、大型の物流施設を作り易いし、これから先の大阪の不動産市場を考える場合に、倉庫・物流施設というのは避けては通れないという一番狙い目になる分野だと思っている。それだけに、このチャンスを捉えたのはほとんど外資系の会社ばかりで、日本の伝統的な倉庫会社は本来あの辺に含み資産価値の高い土地を持っているはずなのに、一体何をしていたのかと残念です。

大阪圏がこれから名古屋圏よりも優位に立つであろうと思う理由が 2 つある。1 つは製造業の多様化・多岐化が名古屋圏に比べて遥かに進んでいるというか、分散性の高さです。これが製造業の分野別の内訳を示したのですが、関西圏は一般機械が一番多くそれでも 13.5%。それに対して名古屋圏はやはり圧倒的に輸送機械が多い。自動車は今、例えば中国とかロシアとかインドとかインドネシアとか、車など一生持てないと思っていたような人たちが車を持てるようになったということで、世界的には非常に繁栄している分野ですが、今は一過性で非常に大きな好況をもたらしているが、いずれは逆に飽和してしまう。それとともに、一斉に自分で車を動かし始めると、燃料費、ガソリン代がどんどん上がっていくという形でじり貧化していく。その中で危険分散ができるのが関西であり関東であるが、関東の場合はこれから先、他の用途との利回り計算でいくと、工場用地というのはなかなか獲得しにくいところがあるが、関西は例えば大阪湾岸でもいまだにかなり広々した埋め立て地があまり用途も決まらずに残っているというようなこともあって、これも非常に有利なのではないかと思う。

もう一つ大阪が他の地域に比べて製造業および物流において有利であると考えられる理由は、やはり先ほどから言っている大型化をするための用地がまだまだ残されていること。これは東京とか横浜ではかなり深刻な問題になっているし、愛知県はそんなに用地制限はないのかもしれませんが、な

ぜか慢性的に小規模であるというようなところで、もう一度強調しますと、物流施設の大型化という点でいえば大阪府はいま日本全国で先頭を走っているわけで、その中にもう少し日本の国内系の資金が活躍してくれる余地があるのではないかと見ています。

その活躍する余地についてですが、最近になってやっと製造業大手の間でずっと今まで自前で持っていた物流施設をまとめて売却してリースバックするというスキームが本格化し始めた。つい最近、松下電器産業がプロロジスに一括で売却してリースバックという形で契約したというニュースも報道されているが、この動きを製造業の本業である工場設備にも広げるべきだと考えている。工場設備の売却・リースバックは、まず製造業各社がバランスシートを軽量化して、機敏な設備投資を行うための手元流動性を確保するという利点があり、物流、産業施設管理運営専門会社が成長するという利点もある。投資家にとっては産業物流リートというのは、現に稼働している物流施設なり工場なりを元々持っていた製造業の企業から買ってリースバックする場合には非常に収益のビジビリティの高い商品になるので、不動産証券化商品の特性に非常に合った物件になると思います。

もう一つこれから先特に目指すべきことは、工場等制限法の撤廃で新しい工場を建てたり建て増ししたりとかが非常に自由にできるようになったわけで、このチャンスを生かしてぜひとも老朽狭小工場が密集しているような所で、耐震性強化と工場間の道幅を広げるようなプロジェクトをやって、大地震が来た時になるべく被害を少なくするというようなことも目指して頂きたい。新聞報道で予想する大地震についての被害者の数が大阪圏は東京圏よりも多くて、日本中で一番大きな被害が出そうだという物騒な話も出ているから、緊急の課題としてやりたい。やるについては、単に災害を防ぐためにという消極的な守りのスタンスではなく、リースバックスキームを含めた流動化などと絡めてお互いに儲かるし、その上安全性も高まるというような、みんながハッピーな形でやれば一番いいのではないかと思います。

これは工場等制限法が撤廃されてから大阪圏でいかに工場着工が急激に伸びたかということを示しているが、こういう流れを耐震性の強化とか工場を含めた産業施設の流動化・証券化などからめてやれば非常に大きなチャンスがあると思っている。もう一つ、いま大阪圏では鉄道の整備が盛んに行われているが、鉄道の駅というのは小売拠点としても有利だということを改めて見直すべき。これがショッピングセンターの地理特別の構成比と、店舗面積1㎡あたりの売上高、つまりは売り場効率と比較した図ですが、注目して頂きたいのは駅ビル、地下街、オフィスなどという拠点駅のすぐそばにできるようなものが、どんなに売り場効率が高いかということ。日本のショッピングセンターはアメリカよりも一般論として売り場効率は高いが、その中でも他のいろんな形態よりも2倍ぐらい高いわけですから、これを利用しない手はないという感じがする。特に大阪圏では2008年中か2009年度にずれ込むか分からないが、京阪中之島新線と阪神西大阪延伸線も稼働するというので、この辺に大きな集客力のある施設ができていいと思う。鉄道というのは世界一安定した集客インフラで、国際空港とか中枢港湾とか巨大レジャー・リゾート施設も鉄道の集客力には敵わないと言われている。朝日新聞社の大阪本社ビルの建替では、ぜひ中之島にできる新しい線と密接に連携した地下街を作って頂きたいと考えている。

それにつけても残念なのは、JR西日本というのは駅中ビジネスの掘り起こしについてはもうJR東日本に非常に遅れてしまっていること。JR東日本は今エキュートというネーミングで大宮とか立川とか品川駅構内でショッピングセンターができて、わざわざ入場券を買って駅構内に入

ってショッピングして帰るというお客さんもいるというような状況になっているが、残念ながらJR西日本ではあまりそういう話は聞かないということがあります。

元々大阪だけではなく関西地方というのは人口とか売り場面積当たりで小売の力の強い地域であって、実力があるという理由の1つは、関西圏には昼間人口が夜間人口よりも多い都市が非常に多いということ。大阪がまず日本一昼間人口夜間人口比率が高い都市ですし、神戸も高いし京都も高い。ちょっと意外だったが和歌山市でさえも高い。奈良は最近は大阪のベッドタウン化していて夜間人口のほうが多いが。集客力のある都市が関西圏には複数存在していることは、東京圏との非常に大きな差です。東京圏は23区だけ突出して昼間人口夜間人口比率が高いですが、それ以外は横浜みたいな大きな都市でも昼間人口が夜間人口よりも低い。つまり、東京があまりにも人口、特に雇用の吸引力が高いので、横浜、川崎、千葉というような大都市でさえ基本的にベッドタウン化していて、そこでビジネスを創り出す都市になっていない。いわゆる、関西圏の一番大きな希望はここにある、複数の都市がそれぞれに雇用を創り出して昼間人口を引っばってくる力を持っている。この力を切磋琢磨してどんどん向上させてやるのが地域全体の活性化にもなるのではないかと思います。

逆に不安を感じていることは、大阪北ヤード開発がやっと本格稼働し始めたが、オフィスには傾斜せず、例えば総合大学キャンパスを丸ごと誘致するといった形で、オフィス一本化のリスクを避けるような形でやったほうがうまくいくのではないかと考えている。その最大の理由は、東京都と大阪府の金融業労働生産性の推移ですが、東京都は86年ぐらいに異常に高くなって、全国平均の2倍ぐらいの労働生産性が出て、今も全国平均より40%ぐらい高いところで安定推移している。実は大阪圏は1970年代半ばには、東京圏と金融業における労働生産性はほとんど同じという地位にありました。ところが最近ではどんどん下がってきて、特に2001年は危機的な状況で全国平均とほとんど同じ労働生産性しかない。オフィスというのは別に金融業だけがテナントではないが、一番高い賃料を払えるのは金融業なわけです。それを考えると金融業の労働生産性がこれだけ低くなってしまっているところでオフィス一本槍の地域開発というのはかなり無理がある。だからいろんなものを複合したものがいいと思う。

大阪圏での本格的なオフィス中心の再開発というのは、もう少し大阪府の金融業の労働生産性が回復するのを待っても遅くはないと考えている。そのためには何が必要かということ、やはり今現在強いところ、製造業とか鉄道とか物流とか小売とか、その辺が本格回復して人口移動が大阪圏全体としても流出超過から流入超過になって、そうすると金融業も生産性が上がっていくのではないかと。これは2、3年でできることではなくて、5年から10年みたいな射程で考えるべきことではないかと考えている。

今まで申し上げてきたことをまとめると、大阪圏が世界中の大都市圏の中で一番アンダーリサーチな地域経済である、あるいは大都市経済であるということは決してマイナスばかりではなくて、偏見を持たずに何がチャンスなのかを考えれば、そのチャンスに注目していない人が多いわけだから、それだけ投資家にとっては収益の高いプロジェクトを遂行できる条件でもあるわけです。私は今物流施設の大型化が最大のチャンスで、これと工場とを組み合わせたような産業施設特化型の不動産証券化商品あたりが狙い目だと思っている。

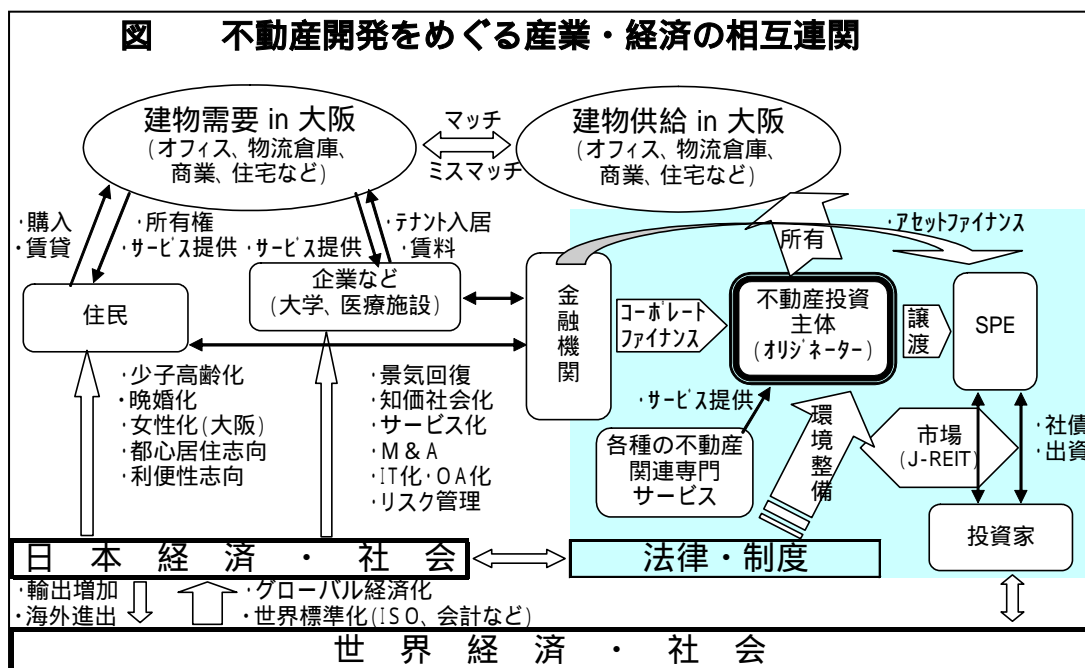
もう一つはやはり鉄道網のネットワーク性改善が進んでいるので、これと絡めた大型小売施設も、進出する前から三越は本当に進出するのかという話も出ているが、これだけ売り場効率の高

い大阪圏のような大都市の駅前拠点というのは他に得難い立地なわけだから、どんどん立地してお互いに競争することによって地域全体の消費を活性化するような、そういう前向きな姿勢で取り組んで頂きたい。ただ、オフィス投資には先ほど言いました理由で消極的というかもちょっと慎重に様子を見たほうがいいという考えを持っています。以上で私の説明を終わらせて頂きます。ありがとうございました。(拍手)

徳田 どうもありがとうございました。外資がどう見ているかという話から物流、鉄道ネットワークと幅広い観点からお話を頂きました。これで5人のパネリストの方々からのプレゼンテーションは一通り終了しましたので、パネルディスカッションに移りたいと思います。

パネルディスカッション

徳田 今まで5人のパネリストの方々から幅広い観点でお話を頂きましたが、私なりに不動産開発をめぐる相互関連を捉えるためにこのような図を作ってみました。説明する時間がございませんので、各パネリストの報告の中からポイントを絞りながら、私のほうから質問させていただきます。



まず溝口様には、優良なオフィスの供給が需要を牽引するというお話がありましたが、例えば御堂筋なり緊急整備地域のエリアに掲げられているオフィスの場合、優良なオフィスビルと考えてよろしいですか。

溝口 そうですね。立地がよいというのは優良なオフィスビルの一つの条件ですので、そのお考えでいいと思います。

徳田 そうすると、いま計画されているオフィスビルが完成していくと、需要が追いついてくるのではないかと素直に考えてしまいますが、そういう解釈でよろしいですか。

溝口 需要は景気の影響を強く受けますので、建てたらその分全部埋まっていくかどうかというのは何ともいえません。景気の影響を排除した場合に、供給が需要をどれだけ創出するかといったようなことを計算すると、だいたい供給1に対して0.3から0.4。残りの0.7ぐらいは景気なんです。ですから景気が低迷していると、いくら優良な供給があってもマイナス成長になったりすることがある。両輪必要だということです。

徳田 ご発表の中でも非常に投資の態度が前向きになっている状況が数年続いているみたいで、また景気も2002年をボトムにだんだん上がってきているということから考えまして、さらに増田様のお話も含めて考えますと、大阪の成長がかなりの程度期待できるのではないかと思います。そういう意味では今考えられているような土地開発は、それなりにうまくいくのではないかと思います。

続きまして、森岡様、ならびに西嶋様ですが、証券化というのは非常に増えてきていますが、今は踊り場というか調整局面を迎えているようです。サブプライム問題とかいろいろあったわけですが、今後、証券化がどのようになるかということに関して、ご意見をお聞かせください。

森岡 最後のところで周辺状況ということで、取り巻く周辺状況は非常に厳しくて、いろんな問題がある中で今までの不動産に影響を及ぼす問題以外に西嶋先生のほうからありましたが、金融市場関連の問題もダイレクトに不動産に影響を及ぼすというような状況になっている。短期、長期それぞれ難しいが、大きく考えると、従来の不動産の価格変動の波を考えた場合に、いろんな細かい外的要因に細かく反応するような価格変動を起こすのではないかと考えています。長期的にどうかというのは難しいが、何となく価格が従来の不動産のサイクルという考え方からすると、細かい変動を起こしていくのではないかと。その中で、いずれにしても今回挙げた問題も金融の面から見た問題点が多いが、いずれにしてもこの市場を支えるのは、資金流入が不動産に向くかどうかにかかっていると思うので、そういう観点で見ていく必要があるのかなと思っています。

徳田 ありがとうございます。西嶋様はどのようにお考えでしょうか。

西嶋 不動産業向けの貸付残高は今も 50 兆円超えています。不動産事業に対する市場型の間接金融、不動産から見れば直接金融ですが、このような流動化・証券化という金融手法は日本の場合、不良債権処理の方策として導入されました。従来型の間接金融は金融機関が大半の信用リスクを負わないと駄目で、過剰なリスクを背負わされているのでは？というのが現代の認識です。証券化することによって金融機関のリスクを一定マ-ケットにも背負って貰おうではないかというのが、金融機関側から見た市場型の間接金融ということになります。従来型の間接金融というのはコーポレートファイナンスを例に挙げると分かりやすいですが、コーポレートがいいのか、それともノンリコースローンがいいのかというのは当然市場状況によるわけです。重要なのは、それまで金融機関には従来型の間接金融しか道具がなかったのが、市場型の間接金融も道具として持てるようになったことです。状況に応じてどちらも使い分けできる、これが素晴らしいということです。

先ほどもお話したように、市場がリスクをどう見るかはプレーヤーの判断によります。プレーヤーが例えば信用リスクに対してもものすごく過敏になれば、リスク回避のため、相対的にハイリスク・ハイリターンの商品マーケットから資金は出て行きます。これは当たり前の話ですね。市場にリスクを委ねるといことは、このようなことと裏腹の関係なので、そういう金融手法を採ることが良くない時期もあります。ですから、市場型、従来型両方の金融手法の整備を今後も続けていかないと駄目でしょう。これはメガバンクだけがやられる話でもなく、REIT関係者、その他不動産の直接金融をやられているところだけでもなく、または政府系金融機関の音頭取りに期待するだけでなく、それぞれの金融機関が自律的に不動産に対して安定的に資金供給できるような仕組みづくりに努めるべきでしょう。

結果的に証券化市場が少々小さくなくても、価額が下がれば当然利回りは上昇しますから、また資金は戻ってくる。そういう調整が市場で当たり前のように行われるのが素晴らしいわけで、逆にどこかで詰まってしまうということに問題があるのです。そうならないような市場になりつつあるということで、私は成熟化していると思っています。そして、結果的に市場規模を示す数字が小さくなったとしても、不動産に対しての何らかの手段で安定的に資金供給がな

されているのであれば、問題ないのかなというふうに考えています。

徳田 ありがとうございます。難波様は何かありますか。

難波 不動産の証券化というのは不動産をモノと見ているわけではなくて、金融商品としてです。他の金融商品と常に競争関係にあると。こういうところが今までの不動産という形から入っていくと間違っていくのではないかなと思う。今ちょっとネガティブな話ということで、去年後半ぐらいから非常に不動産の状況のほうが悪いというのが、金融庁によるいわゆる Loan to Value についてちゃんと考えているのかというお達し。また全世界的に金余りの状況で、今年に入って中国が金利を上げる、ユーロも6月に金利を上げるといった中で、8月にサブプライム問題が起きたと。それまで証券化の市場というのはヨーロッパのユーロ圏でも日本が伸びているのと同じように急速に伸びておりました。データでは、2005年が3500億ユーロ、それが2006年で4500億ユーロですから1年間で1千億ユーロというように非常に証券化市場が拡大していた。

今どうかというと、欧州ではLBOローンといって買収相手資産を担保に資金調達するというやり方をしているので、このサブプライム問題によって収益を急速に圧迫するという状態から金融不安という形になって、いま再発防止のための金融市場の構築という動きになっています。この余波というのは、お金というものは日本だけで回っているのではなく全世界に回っている、実は証券化市場は恐らく今年来年ちょっとまだ厳しい局面を迎えると予測しています。不動産投資という市場規模は伸びないのではないかと予測を立てているが、長期的に言うと、証券化は産業を成長させるという面では非常に有利な手段でもあるわけです。ですから、先生がおっしゃっていたように生産工場の証券化というように資金調達としてリスクの低いお金を引っばってこれるといふことがある。超長期的には中小企業にとっても有用な手段が不動産の証券化であると思うが、短期的には厳しいと見ております。

徳田 どうもありがとうございました。増田様はこうした点に関して工場等のリースバック等のお話をいただきましたが、どのようにお考えでしょうか。

増田 まずサブプライムローン問題について言えば、本当に日本の文化状況をよく示す話だと思うが、確か日経新聞にサブプライム問題で日本の金融機関の損失は欧米の金融機関の損失に比べて非常に低かったと。これはハイリスク・ハイリターンの高級な金融商品を扱える人間がいかに不足していたかの証拠であると。だから日本は一生懸命高級な金融商品を扱える人を育てなさいいけないと。こんなことまでなぜ日本が悪いという証拠に使わなくてはいけないのかというのが非常に不思議でして、明らかに欧米の金融機関は日本の住宅金融公庫が1994年に導入したゆとり融資のもっと悪いバジョンみたいなものを作ってしまって大損こいたと。それで資金が恐らく日本からも流出することもあるでしょう。というのは欧米の不動産系のファンドで、実際に向こうで穴を埋めるためにとにかく今現在儲かっているところから回収しないといけないという切羽詰まったところも出てきているから。しかし日本のファンダメンタルズにとってそれは全くほとんど影響のない話で、外人投資家が必要に迫られて叩き売りでもいいから売らないといけないという時に、買いに入ったら結構いいパフォーマンスがあるのではないかと考えており、日本にとってサブプライム問題というのは今までずっと外人主導的にやられてきた不動産証券化市場を取り戻すチャンスでもあるという明るい見方をしたほうがいいのではないかと私は思っている。

徳田 ありがとうございます。我々が、今回こういうテーマのシンポジウムを開こうと企画した際に、いろいろな方々にお聞きして回ったのですが、証券化業務は、クライアントが東京の企業ということもあって、ほとんどは東京の人たちが担当し、大阪ではやり手がないというお話を聞いており、残念な思いをしました。不動産は非常に物件数も多いですし、シンガポールでしたか1億とか4億とかいう小口のリートもあるということだったので、ぜひとも大阪でそういう形で証券化が進んでいけば都市開発も活性化するのかなと単純に思ったりしています。

時間も押しておりますので、話題を変えて社会経済的な需要の側面について議論をしたいと思います。お手元に大阪市の都市再生重点施策という青いチラシを1枚お配りしていますが、この中で本社の誘致に対して助成制度がありまして、大型特例、大学特例、本社特例と3つがあります。本社を大阪市内に立地するといろんなメリットがあるという話ですが、この委員を難波先生がなされているということで、どんな状況かお話頂けますか。

難波 件数自体は増えていっています。南港コスモスクエア地区と大阪市の重点産業分野の本店機能の分と2つに分かれているが、どちらについてもようやくこの制度が周知されてきたかなということで、件数自体は増えてきております。

徳田 ということであれば、今後ともこういった施策があるよということをPRしていくことで、本社誘致というか、東京などからのリターンということも期待できるのかなと思います。そうした努力がオフィスビルの需要につながるということも期待できるかと思います。複数のパネリストの方々から工場誘致というか製造業の復活に関しておっしゃって頂きましたが、大阪でも経済局、都市再生プロモーション本部、港湾局で取り組んでいますが、これがなかなか厳しいという状況にあるのですが、何かうまい方策等あるのでしょうか。どなたかいかがでしょうか。

増田 うまい方策というのはないと思います。要するに大阪で製造業をやるとどう得なのかということを経営者に分かって頂く必要があると思うが、その中で工場誘致のインセンティブというのは、もし企業経営者が真剣であればそんなに大きな問題ではないと思います。というのはインセンティブでしか工場を引っぱってこれないような所であれば、極端な言い方をすると全国各自治体がそれぞれに目一杯インセンティブを出し合って、決まった所というのはインセンティブを出しただけその工場から入ってくるべき税収が出てしまうという、それだけのことになってしまうわけですね。日本の工場群の中で東京圏、大阪圏が一番基盤整備が遅れているわけです。東京では工業等制限法があり、大阪では工場等制限法があったために、自由に改築、増築・新築ができなかったという時代が30年以上続いてしまったわけですから仕方ないところもあるが、この古さというのはある意味ではチャンスでもあるわけですね。今までは自由に増改築ができなかったから古かったが、今後新しくするに当たっては耐震性も確保し、道路の道幅も広くして、災害への対応もきちとしたものにできれば、逆に新しい設備で仕事ができるわけだから、かえて良くなります。

実は東京圏にしる大阪圏にしる、これだけ設備が老朽化して狭い割には製造業の労働生産性はなんとか頑張っただけで今まで高かったわけですから、新しい設備でやればもっと高くなる。インセンティブを出すという話よりは、今までこれだけ設備が悪くてもこれこれの労働生産性を挙げている、その設備を大型化し最新設備にすれば労働生産性はもっとこれだけ上がりますと

いう実証研究みたいなものを作ってそれを宣伝すべきだと思う。あまりいいアイデアというわけでもないですが、そういう正攻法でやっていくのが結局が一番いいのではないかと思います。

徳田 ありがとうございます。そういった形で、施策の支援等を今後考えていきたいと思えます。ここで一旦フロアのほうからご質問をお受けしたいのですが、どなたか挙手をお願いいたします。ございませんか。せっかくの機会なのでなんでもおっしゃって頂ければ。

<質問者> 最近、京都の複数の方々から「大阪の景気よくなったね」と言われることがあります。大阪駅とかその近くの百貨店の建替工事を見て言うのだと思いますが、私なんか京都のほうずっと景気がいいじゃないかと思うが、それに関して徳田先生に1番目の質問ですが、本当に大阪が景気よくなっているのかどうかという統計数値を見る場合に、素人が見るのに何をみればいいのかという点が1つ。2つ目はいろいろ大型プロジェクトとか建物の建替とかあり、また市長選が大阪で始まっているが、過去の不良債権とかインフラ投資で失敗した南港とか大阪ドームとかの見直しがなされているが、今行われている建設工事とか計画中のものが本当に不良債権にならないで実需のあるものなのかどうか、本当に大阪の経済の拡大につながるものなのか、そのへんのご意見は分かれるかと思いますがいかがでしょうか。以上の2点です。

徳田 1点目ですが、私どもで『大阪の経済』という冊子を出しており、この中でGDPとか市内総生産のデータも入っていますが、平成16年のデータが最新でちょっと古いですが、大阪経済は平成16年には間違いなく成長しています。また先ほど貿易の統計が増田様のほうからご報告がありましたが、貿易額も非常に活発になっています。ハローワークの有効求人倍率も大阪市内で2倍を超えており、かつて1倍を切っていたことを考えますと、求人需要も活発ですし、土地も上がっています。従業者数は全体として増えているわけではなく、小売とか製造業は減っていますが、サービス業とかIT、医療・福祉関係といった第三次産業では着実に増えています。大阪経済は回復していると自信を持ってあちこちで言っています。統計としてはなるべく新しいデータが得られる、貿易とか有効求人といったものなどを活用されればよいのではないかと思います。

2点目については、需給を見ておられる溝口さんのほうから、どんな感じをお持ちかうかがいたいと思います。

溝口 大規模開発が大阪駅周辺でいま目白押しですが、今までの供給量のトレンド等から見て桁違いに多いというものではないですね。1990年代後半以降、非常に供給が抑制された状態になっていて、それに比べればかなりのボリュームですが、史上空前といったような水準ではない。ただ、発表でも申しましたが、需要の成長率自体、景気回復基調に入った後も1~2%程度ということで、一時的に需給のギャップが出てくる可能性があると思っています。個別単体の新しいプロジェクトに目を向けると、立地、プランとも非常に訴求力が高いので、それ自体の事業採算性は高くなるものと考えられるが、マ-ケット全体で見ると今のままだと需給が緩んでくる可能性は高い。そのためにもやはり、適地に適当なものを建て、市場全体でスクラップ&ビルドを進めていく必要があるというのが個人的な見解です。

徳田 ありがとうございます。今日は5名のパネリストよりいろんな明るい話もあしましたし、課題も見つかったと思います。不動産の証券化も若干調整局面を迎えているという話もあるのでしょうか、多様なスキームができつつある中でいろんなことがやり易くなっていると言えましょう。しかし、例えば難波先生のご報告にありましたように、良いエリアと悪いエリアが見

えつつあるし、都心と周辺エリアという見方をしても、都心は人口が増えているが、周辺では減っているという中で、大阪市全体としては人口も伸びているしマクロ的にはある程度良いのかなという感じがありますが、エリアごとに見ていくと必ずしも良いところばかりではなくて、かなり斑模様の傾向が強くなっており、最近、特にそれが激しくなっているという状況が全体のお話を通して、明らかになったように思いました。では最後に1人1分程度で、増田様のほうから簡単に言い足りなかったことなどおっしゃって頂ければと思います。

増田 ではその斑模様の話について少しコメントさせて頂くと、私は素晴らしい健全なことだと思っています。難波さんのお話の中でも鉄道アクセスのいい所はどんどん地価も上がり人も集めて、アクセスの悪い所は地価も下がり人も逃げていると。これは当然だと思う。もし反対のことがおきたり、あるいは鉄道アクセスのいい所も悪い所も同じようなパフォーマンスをしたら、どう考えても経済合理性のない不思議なマーケットということになりますから。

私は今まで日本の国土政策というのはずっと30年ぐらい「均衡ある国土の発展」と称して、悪平等を推進しようとしてきたことが経済成長率を低くした元凶だと思っています、いい所はどんどん良くなり、悪い所は悪くなるのは当たり前のことで、例えば中国みたいに農村に生まれた人は農村に住み続けなければいけないと、都市に入ってきてその人たち同士で結婚したら子供が都市の学校に入れないといったような乱暴な制度がある所なら、取り残された地域に住み続けなければいけない人たちをどうするかというのは重大な政策課題ですが、日本の場合には幸いにも移動の自由は保証されていて、不便な所、あまり地域全体が活況を呈していない所から逃げていくのは自由ですから、そういう所からはどんどん逃げて行って便利な所、活況を呈している所にどんどん住みつくようになれば生産性も上がるし全体として豊かな生活ができる。それに対してどうしても移動できないようなお年寄りとか、そういう人たちに対する保証というのは別に考えないといけないが、全体として発展が不均等であるというのは健全な市場原理の成立している社会である証拠で、全く憂慮すべき自体ではないと思っています。

難波 生産施設の大阪市内の誘致というところでちょっと補足したいと思います。大阪市外へ転出していった工場の経営者、あるいは配送センターの経営者の方々とお話する機会があったが、皆さん大阪市から本当は転出したくなかったと。1つの理由として従業員の質の問題、大阪の都市部のほうが教育レベルの高い人が多く集まっている。そういった面でも大阪市内で生産を続けたかったが、周辺のマンション開発等が進んできて出ざるを得ない。拡張したいと思っても大阪市内ではできない。こういった理由で市外へ転出していったということでした。ですから、それらの企業に戻ってきて頂くというのが、大阪の活力を高めていく一番の手段ではないかと思う。その中で、土地がないという話ですが、やはりもう一度ゾーニングをする。準工業地域はマンションを建てれる、工業地域もマンションを建てれるといったところがあるが、そのへの線引きをもう少し強めて住宅立地を制限していくというのも一つの方策ですし、また、大阪市有地、今は競争入札しておりますが、やはりこういう企業に戻って来て貰うために市有地の活用を考えていくとか。そういった施策が重要ではないかと思えます。

西嶋 今のマーケットをどう見るかということでお話させて頂きます。私も別に規制自体は望まないのですが、たぶん見方が2つあるかと思えます。そもそも成熟しているにも関わらず、市場を歪めようとしているのであれば、そういうものは止めてしまったほうがいい。増田先生がおっしゃったことも同じだと思いますが、市場整備が不十分というか不完全なために市場その

ものが歪んでいる、これに関しては当然市場を整備していかないと駄目ですね。私のレジュメのスライドナンバー15に大阪市内企業の業況判断のディフュージョンインデックス(DI)を載せていますが、大企業の数値は全体を引き上げるぐらい高いけれど、中小の業況感はずっと悪いままですね。これがもし資金の循環、それも経営者の方々の責めに帰るところに依らない理由で十分に回っていかなくて、そのような状況になっているのであれば、ここについては整備をする必要がある。

証券化はその処方箋のように話されることもあるが、現実を考えると、実は証券化のためには結構コストが必要で、中小企業の保有資産や地方都市の多くの不動産というのは総額がしれているので、証券化コストの負担が非常に重荷になる。それならコーポレートでやっているほうがマシという議論をよくします。

現在、ある地銀の方々と地域貢献の観点から、地域密着型の市場型間接金融について定期的に勉強会をしています。もし、地域密着型の取り組みで地域の資金循環が促されるならば、大阪府下の銀行の預貸率は9月末で75.2%ですが、地域金融機関が地域の方々からお金を預かって地域企業に円滑に貸し出して適正な利鞘を稼ぐというような形でうまく回って行けるのであれば、それは一つ望ましい姿ではないかなと考えています。以上です。

森岡 先ほどの質問とも絡むと思うが、いろいろな企業環境としては厳しい状況にある中で、各証券化のプレーヤーにしても非常に苦労しているところだと思う。我々不動産鑑定士についても、金融庁や国交省との対応ということで内部体制をもう一度見直して、整備していくというところに苦労しています。こういう環境の中で今一度証券化市場における各プレーヤーがこの段階でもう一度体制を整えて、投資家からの信頼を勝ち得る市場を再提起するという良い機会かなと思うので、その市場における一プレーヤーとして私も微力ながら貢献したいと思っています。

溝口 マ-ケットに資金を呼び込むためには、やはり判断材料を提供していくというのが私たちも含めて関係者の責務と考えています。例えば投資判断をするのにリスク指標が整備されていなければ、投資家は迷ってしまうわけです。比較的歴史が古く市場が成熟している株式に比べて、不動産マ-ケットに関する情報提供システムについてはまだ未整備なところも多く、ソフト面のインフラ整備が必要ではないかと日頃感じております。以上です。

徳田 ありがとうございます。予定していた時間をオーバーしておりますので、取りまとめのほうは割愛させて頂きまして、今一度5名のパネリストの方々に温かい拍手をお願いしたいと思います。(拍手)どうもありがとうございました。では本日のシンポジウムはこれにて終了させて頂きます。



参 考 資 料

現況報告 資料

大阪の都市再生の現況報告	37
--------------	----

パネルディスカッション 資料

1. 大阪におけるオフィス需要の構造と成長のメカニズム	41
2. 不動産証券化の動向	50
3. 不動産市場の背景	60
4. 大阪で活況を呈する都市再生の産業経済メカニズムを考える	70
5. 大阪都市再生の産業経済メカニズムを考える	78

平成 19 年度 大阪都市経済調査会シンポジウム
大阪で活況を呈する都市再生の産業経済メカニズムを考える

開催日:2007 年 11 月 5 日

発行者:大阪都市経済調査会

大阪市中央区本町 1-4-5

大阪産業創造館 13 階

TEL(06)6264-9815 FAX(06)6264-9887