

## 吉崎誠二の REIT NOW

本連載は、不動産エコノミストの吉崎誠二が JREIT や私募 REIT など、証券化された不動産商品に関する、最近の話題、注目トレンドなどをお伝えするものです。

### 第 12 回：不動産市況はバブルなのか？ 最新 25 年 地価公示を読み解く

25 年分の地価公示が公表されました。地価公示法に基づく地価（＝公示地価）は、毎年 1 月 1 日を価格時点として 3 月 20 日頃に公表されます。公示地価は、国の公的な地価として、道路敷設の際の用地買収の際の価格になるなど、また普段の取引の規準として用いられるなど、様々な場面で活用されています。

#### （2025 年の地価公示の全体俯瞰）

全国の全用途（全用途は、住宅地・商業地・宅地見込地・工業地）平均は、前年比 +2.7% となりました。前年は +2.3% でしたので前年を超える大きな伸びとなりました。過去 4 年を振り返れば 22 年は +0.6%、23 年は +1.6% でしたので、4 年連続して全国平均で上昇、そして連続して上昇幅拡大となっています。

全国平均を用途別にみれば、住宅地は +2.1%（前年は +2.0%、前々年は +1.4%）、商業地は +3.9%（前年は +3.1%、前々年は +1.8%）、となっており、コロナ禍後の 21 年以降、いずれも 4 年連続の上昇、そして毎年上昇幅が拡大しています。

上昇幅が拡大している要因としては、東京圏や大阪圏での拡大していることに加えて、地方都市も含めて、広く全国的に地価上昇の傾向にあることがあげられます。その背景には、①政策金利は多少上昇しているものの、実質金利を見れば依然低金利が続いていること、②多少の円高に振れる場面もありますが依然円安基調が続いていること、③地方観光地などでは、インバウンド需要が拡大に伴い投資マネーが流入していること ④大都市はもちろん、地方都市でも再開発が進み、生活利便性が向上していること、などがあげられます。

#### （バブルの様相は見られない、昨今の地価上昇）

コロナ禍の時（地価公示は価格時点が 1 月 1 日のため、影響は 21 年分に表れています）を除いて、主要都市を中心に広いエリアで長く地価上昇が続いています。この状況について「バブル期の再来」と考える方もいるかもしれません。

たしかに、全国全用途平均の伸び率では、91 年（バブル期と呼ばれた最終年）に 11.3% に次ぐ伸びとなっており、大都市圏での上昇が目立ったミニバブル期の最終年（2008 年）

の 1.7%を超えています。期間で見れば、地価におけるバブル期と呼ばれるのは 1985 年頃から 1991 年頃（ちなみに、株式市場では、この間の日経平均は 1989 年年末が最高値）で約 7 年間、ミニバブル期は 2005 年～08 年で約 4 年間ですが、今の不動産好景気は、地価で見れば、2014 年頃から続いていますので、（コロナ禍期の 1 年を含めて）約 10 年となっています（継続中）。

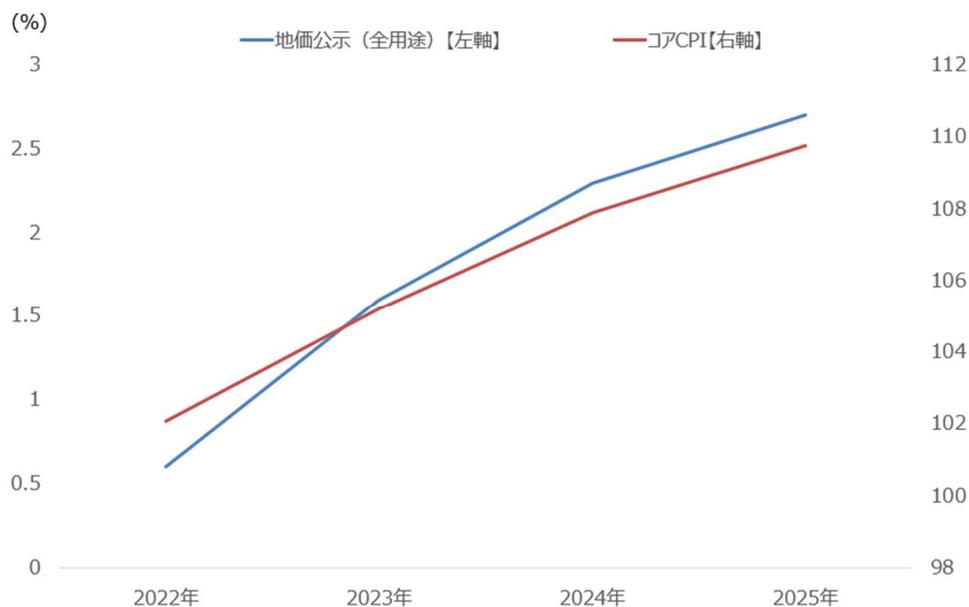
このように、バブル期やミニバブル期と比べれば、このところの地価上昇は、「ゆっくり、ジワジワと長期間」というのが特徴です。

また、バブル期の地価は、物価上昇率をはるかに超える伸び率でしたが、昨今の地価上昇は物価上昇程度となっています。また、賃貸住宅、オフィスビル、商業施設などの空室率の低さをみれば、「実需が伴っている」という状況です。こうしたことから、「バブル」という様相は見られず、確かな実需に基づいた相応的な地価上昇と言えるでしょう。

### （コア CPI から見る 近年の地価上昇の妥当性）

では、消費者物価指数と地価の上昇率を比較してみましょう。

（図 1）消費者物価指数（コアCPI）と地価公示上昇率（全国全用途平均）の比較



※消費者物価指数は2020年基準

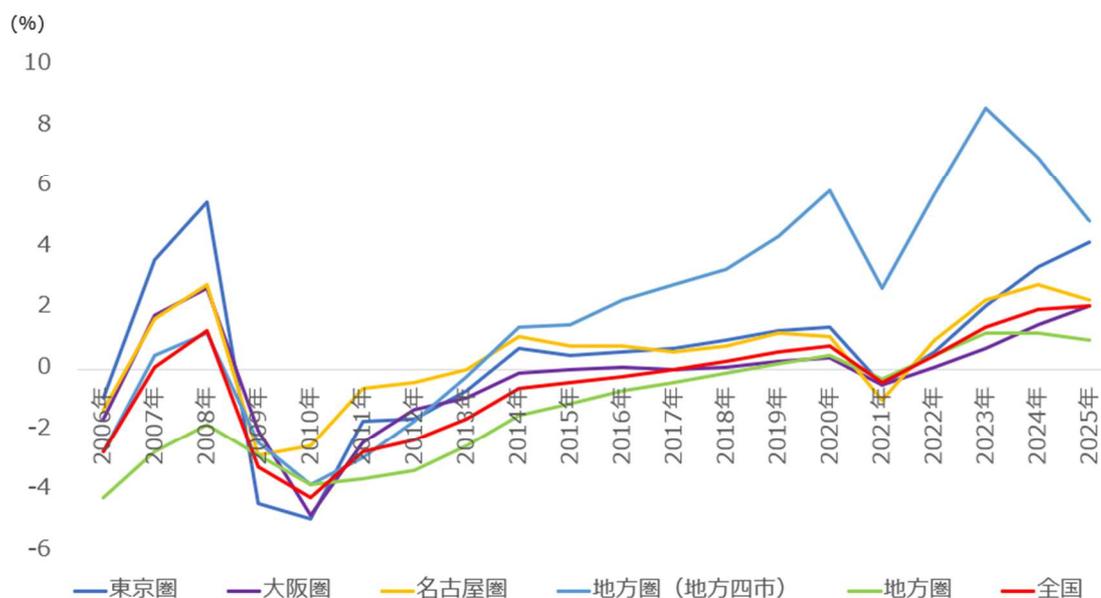
（国土交通省「地価公示」、総務省統計局「消費者物価指数」より作成）

上のグラフの赤線は消費者物価指数（生鮮食料品を除いたコア CPI）の前年同月比を示しています（2020 年＝100：2020 年基準）。青線は地価公示（全国全用途平均）の前年変動率を示しています。これをみれば、ほぼグラフが重なり、同水準での上昇となっており、現在の地価上昇の傾向を全国的に見れば、概ね物価上昇分ということになります。

ただし、地域によれば、10%を超える上昇地点も多く、また大都市圏のマンション価格などは、近年は年間30%以上上昇していますから、こちらは「バブル感」があります。

## (住宅地の全国俯瞰)

(図2) 地価公示 前年変動率(住宅地)



国土交通省「地価公示」より作成

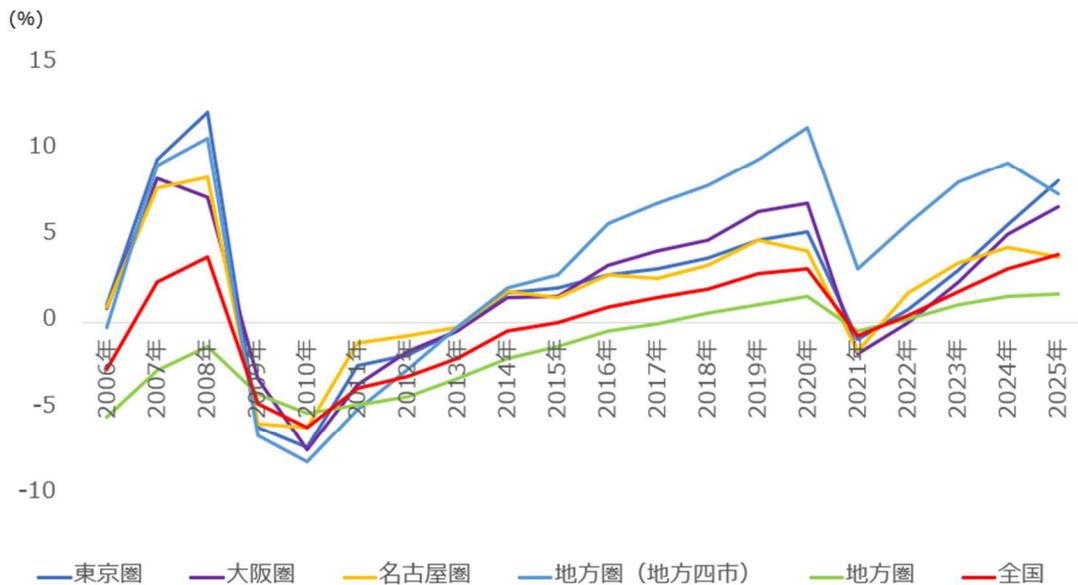
図2は2006年以降の住宅地地価の変動率を圏域別に見たものです。

全国・三大都市圏・地方圏(地方四市以外)で上昇幅が大きくなりました。都市部では、堅調な住宅需要に支えられて引き続き住宅価格とくにマンション価格上昇が続いています。とくに東京圏や大阪圏、また人口流入の多い地域での上昇が続いています。

地方四市(札幌・仙台・広島・福岡)では2年連続して昨年より上昇幅は縮まりました。過去10年に渡り大きな上昇を受けて、多少上昇率が鈍化していますが、それでも5~8%と高い伸びとなっています。また、地方4市を除く「その他地方」は、+0.8%と前年を超える上昇となりました。また、地方都市での再開発が増え、加えて国内外から人気の高いリゾート地や別荘地、その周辺地域などで地価上昇が顕著となっています。

## (商業地の状況)

(図3) 地価公示 前年変動率 (商業地)



国土交通省「地価公示」より作成

図3は2006年以降の商業地地価の変動率を圏域別に見たものです。

都市部や地方主要都市でのホテルの稼働率上昇、オフィスや店舗の空室率低下と賃料の上昇などを背景に物件の収益性が向上していることが地価上昇につながっているようです。

地方では、地方都市駅前などの再開発が進み利便性が向上している地域やインバウンド需要が旺盛な地域の上昇が目立ちました。

また、大都市部での主要駅周辺などではマンション需要との競合が地価上昇に寄与しているようです。

## (東京圏の状況)

東京圏（東京都区部や多摩地区、神奈川県・千葉県・埼玉県の主要地域など）では全用途平均で+5.2%（前年は+4.0%、前々年は+2.4%）、住宅地は+4.2%（前年は+3.4%、前々年は+2.1%）前々年は+0.6%）、商業地は+8.2%（前年は+5.6%、前々年は+3.0%）となりました。いずれも4年連続で上昇、上昇幅も拡大しています。

住宅地では、特に東京都区部（23区）の勢いは強く、下落地点はゼロ、23区平均の住宅地上昇率は+7.9%（前年は5.4%、前々年は+3.4%）で、4年連続して23区全てで上昇、また上昇幅も全ての区で拡大しました。最も上昇率が高いのは中央区で+13.9%（前年は+7.5%）、次いで港区12.7%（前年は+7.2%）、目黒区12.5%（前年は+7.3%）となっていま

す。マンション需要の旺盛な地域においてはマンション価格が大きく上昇し、それに伴い地価の上昇が顕著となっています。目黒区青葉台の地点では+18.9%と全国住宅地の全地点の中で10番目に高い伸びとなりました。

23区中心部の地価上昇の波及効果により23区外縁部にも影響を及ぼしており、上昇率は中心部ほどではないものの、地価上昇幅は拡大しています。

東京圏全体の住宅地の状況をみれば、下落地域は、圏内外縁部の、わずかな地域しかなく、郊外も含めて広範囲に地価上昇している状況となっています。

商業地は、23区平均では+11.8%（前年は+7.0%、前々年は3.6%）で、3年連続全23区全てで上昇、すべて5%以上の上昇幅で、上昇幅も拡大しています。商業地で上昇率が最も高かったのは中野区で+16.3%（前年は+8.2%）、次いで杉並区15.1%（前年は+8.0%）、台東区+14.8%（前年は+9.1%）となっています。再開発が進む地域と国内外の観光客に人気の地域を抱える地域の上昇が目立ちます。都内の商業地では多摩地区の上昇幅が5.3%上昇し、人気回復の兆しが見えています。

東京圏全体の商業地の状況をみれば、住宅地と同じように、下落地域は、圏内外縁部の、わずかな地域しかなく、郊外も含めて広範囲に地価上昇している状況となっています。

## （大阪圏の状況）

大阪圏（大阪府全域、兵庫県・京都府・奈良県の主要地域など）では、全用途平均で+3.3%（前年は+2.4%、前々年は+1.2%）、住宅地は+2.1%（前年は+1.5%、前々年は+0.7%）商業地は+6.7%（前年は+5.1%、前々年は+2.3%）となりました。

特に、商業地は大きく上昇しました。京都市は+10.2%（前年は+6.6%）11区のうち5区が10%以上の伸びとなりました。大阪市は+11.6%（前年は+9.4%）、北区、福島区、西区では10%を超える大きな伸びとなっています。大阪駅北ヤード2期（グラングリーン大阪）開発、中央郵便局の再開発など、大阪駅周辺での開発が進み、京都駅も南北（七条口・八条口）とも駅周辺の開発が進んでいます。神戸市は+5.5%（前年は+4.1%）、全9区で上昇幅が拡大しました。

大阪圏全体では、コロナ禍からの急回復、急上昇が続いていますが、コロナ禍直前の20年の地価公示では+6.9%でしたので、完全回復にあと一歩というところです。

また、4月13日からは大阪・関西万博が大阪市此花区夢洲で開催され、それに先立ち1月19日には地下鉄中央線が延伸されました。また、2029年度（予定）には同じ夢洲でIR開業も予定されています。これらに合わせて、この後も、大阪圏では鉄道の延伸計画がありますので、住宅地、商業地とも地価上昇に期待が持てそうです。

住宅地では、京都市は+3.2%（前年は+2.5%）中でも東山区、下京区、南区は6%台の上昇となっています。大阪市は+5.8%（前年は+3.7%）、中心6区の上昇が目立ちます。北大阪地域や京阪沿線地域での上昇が目立ちます。神戸市は+2.7%（前年は+2.1%）。特に東部4区は4%前後の上昇率となりました。

### **（都道府県別の住宅地・商業地の変動率）**

最後に都道府県別にみてみましょう。

住宅地では、上昇となったのは30都道府県でした。昨年は29、一昨年は24でしたので、連続して増えており、地価上昇の波が地方に波及していることがわかります。逆にマイナスとなったのは15県、横ばいは2県となりました。

上昇が目立つのは、沖縄県で+7.3%（前年は+5.5%）、2年連続して1位となりました。2位は東京都で+5.7%（前年は+4.1%）、3位は福岡県で+4.9%（前年は+5.2%）となっています。

次に商業地を見れば、商業地ではプラスとなったのは34都道府県で、昨年29、一昨年は23都道府県でしたので、こちらも順調に地方圏へ波及していることが分かります。逆にマイナスとなったのは10県だけとなっています（3県は横ばい）。マイナスとなったのは、香川県を除く四国地方、北東北、山陰地方などの県です。

### **（まとめと26年への展望）**

25年分の公示地価は全国的に上昇し、バブル期以来の大きな伸びとなっています。しかし、上昇スピードは「ゆっくりジワジワ」という状況であり、現状が「バブル」とは言えず、物価上昇の中での不動産価値の上昇と言えそうです。

日銀展望レポート（執筆時点最新は25年1月末公表分）では、25年の物価上昇の見通しは2.5%、26年の見通しは2.1%となっていますが、全国全用途平均で見れば、今後も、この程度の地価上昇可能性は高いものと思われる。

### **（長期金利の動向には要注意）**

しかし、政策金利はジワジワと上昇しており、執筆時点（3月末）では0.5%、25年中にはもう1回か2回の上昇可能性があると思われるが、それでも名目金利ー予想インフレ率で計算される実質金利をみれば、まだまだかなり「金融緩和」状況にあるといえます。26年3月に公表される公示地価は、引き続き上昇の可能性が高いと思われる。

ただ、懸念点は、長期国債金利が上昇していることです。長期金利が上昇すれば、収益不動産の期待利回りが上昇する可能性が高まり、賃料などからの収益性が上昇しなければ、

価格下落可能性が高まり、ゆくゆくは地価にも影響が出ます。現在、賃料などが上昇傾向にあるところは、影響は少ないと思いますが、賃料等の上昇が見込めないエリアでは、厳しくなる可能性があります。