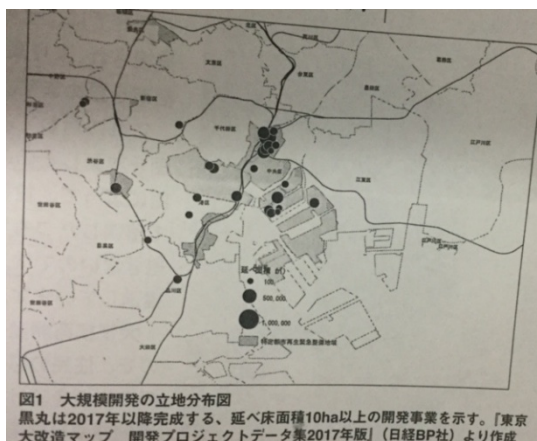


## 大規模都市開発と不動産証券化

東京を中心にして、大規模な都市開発ラッシュである。こうした動きの背景と問題について、『建築とまちづくり』476号所収の岩見良太郎論文を抜粋して紹介する。

写真は10ha以上の民間大規模開発をプロットしたものだ。ほぼ東京のセンターコアゾーンにおさまっている。なぜ大規模開発がめざされるのか。一つは、都市再生特区など都市計画の規制緩和による利益の増大である。容積率はほとんど2倍以上に緩和されているが、たとえば、容積率が2倍になれば、緩和された容積部分は、土地代ゼロでビルを建設できる。つまり、土地代がまるまるディベロッパーの利益になるのだ。都心のような地価の高いところでは、その額は巨額である。



大規模開発はほとんど都市再生緊急整備地域に集中している。巨大開発企業による、開発区域の囲い込みが行われているのだ。今後、ビル・住宅等不動産需要は確実に減少していく。企業にとって、将来にわたり収益をもたらす不動産を確保していくことは、至上命令となる。そのために、先を争ってテナントや来訪者の囲い込み、開発の最大化が追及される。しかし、それは単なるオフィスビルの巨大化ではない。さまざまな用途がつまった巨大複合ビルが目指される。いわば、都市のなかに都市をつくるのである。エリアマネジメントが熱心に追求される。

大規模開発のリスク分散をはかる方法の一つは、ジョイント・ベンチャー方式である。10ha以上の大規模開発では、8割以上がこの方式をとっている。もう一つ、リスクを下げる有力な方法は、ファンド方式だ。ファンドを組んで投資資金を集め、利益配分をおこなうしくみが不動産証券化。不動産によって生み出される利益を引き当てに、証券を発行してファンドをつくり、その資金によって開発、そこから得られる利益を投資者に配当するしくみといえる。

昨今の開発フィーバーで、証券化投資は大きく伸びている。バブル崩壊で長く続いた不動産市場低迷も、この証券化テクニックによって息を吹き返した。不動産証券市場が大きく伸びたのは、不動産証券化という手法がうまく機能する、きわめて有利な金融環境が整っていたからに他ならない。

その最大の要因は、アベノミクスの第一の矢として打ち出された日銀の、異次元の金融緩和政策であろう。異常ともいえる低金利で、潤沢に開発資金を借り入れができる。これが不動産市場全般の活況もたらしているのだ。たとえば、三井不動産、三菱地所、住友不動産の三大ディベロッパーの借入金は、80年代のバブル越えの過去最高を記録

している。しかし、3社とも利子負担は最小というありさまだ。開発企業が荒稼ぎできるしかけである。

この低金利は、不動産証券化にもさまざまなかたちで有利に作用している。証券化だけで開発資金を集めることはできない。5～6割程度は借りに依存せざるを得ない。この借りに入るのが難しいと、不動産証券化そのものが成り立たない。低金利が、不動産証券化の基盤を支えているのだ。

2020年問題とは、オリンピック前後に、不動産市場が深刻な破たんには陥るのではないかという問題を指す。

五輪後、「多死・大量相続時代」を迎える。相続した大量の土地や住宅が、市場に投げ込まれることは避けえない。今後、構造的な「需給不均衡拡大の時代」に入っていくのだ。とりわけ、オリンピック後、現在進行している大規模開発は完成時期をむかえることが見落とされてはならない。マンションやオフィスが一挙に大量に市場に出れば、過剰供給が表面化し、一挙に市場が崩れることは十分予想されるのだ。

(2018年12月26日)