

# 2019年地価公示データに見る新たな動き

## ～出始めた高値警戒感～

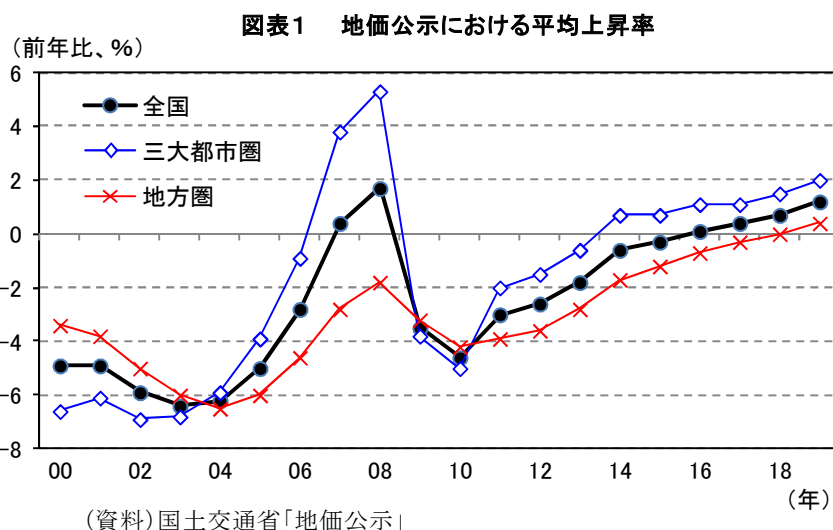
### <要旨>

2019年の地価公示データによると、全国平均の地価上昇率は引き続き高まり、都道府県別の上昇率を見ても全般的に昨年よりも高くなっている。しかし詳細を見ると、東京をはじめとする主要都市で、地価水準が高くなった一部の土地では価格上昇率が鈍化する動きが見られるなど、高値警戒感が出始めたことを示唆している。

4月に公表された日銀の金融システムレポートでは、不動産業向けの銀行貸出残高がGDP比率で見て「過熱」と判断される領域に入ったことが指摘された。高値警戒感が出始めた頃にこういった材料が出てきたことで、銀行の不動産関連融資に対する姿勢が急に厳しくなることを通じて、不動産需要や地価が下振れる可能性がある。今後の地価動向においては、地方を中心に、銀行の貸出態度が重要な要因になると見られる。

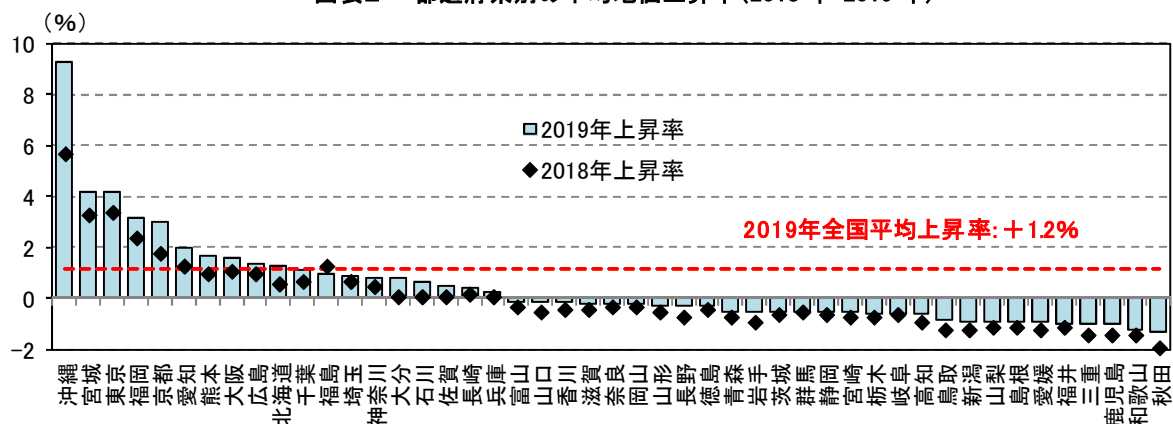
### 1. 地価上昇の流れは継続、範囲も広がる

国土交通省が3月に公表した地価公示によると、2019年の地価上昇率は全国・全用途平均で前年比+1.2%となった。4年連続の上昇あり、各年の上昇率は2016年の+0.1%から2019年の+1.2%まで徐々に加速している。都市圏（全用途）平均が+2.0%と前年から伸び率を高めただけでなく、地方圏の平均上昇率も27年ぶりのプラスに転じた。



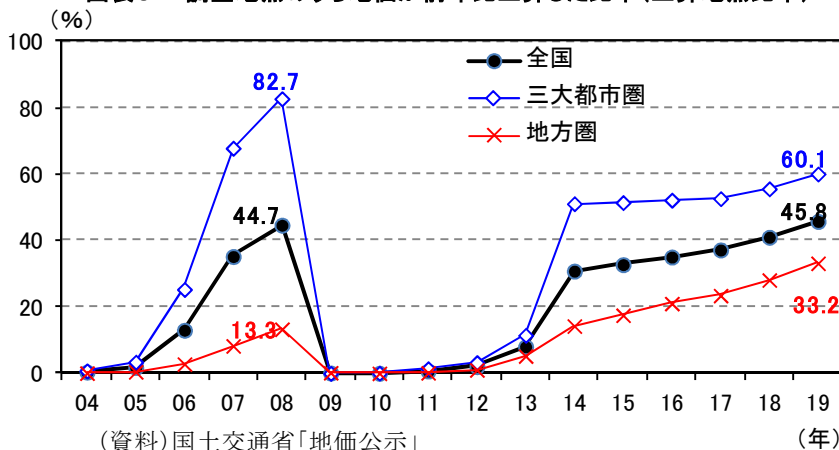
都道府県別の地価上昇率を見ても、ごく一部を除いた殆どのエリアで、2019年の地価上昇率は2018年を上回っている。沖縄(2018年上昇率: +5.7%→2019年: +9.3%)や東京(+3.3%→+4.2%)など、従来から上昇率が高かったエリアは更に上昇率を高め、地方圏でマイナスだったエリアはプラスに転じるかマイナス幅が縮小している。こうした数字で見る限り、地価回復の動きはなお広がっていると言える。

図表2 都道府県別の平均地価上昇率(2018年・2019年)



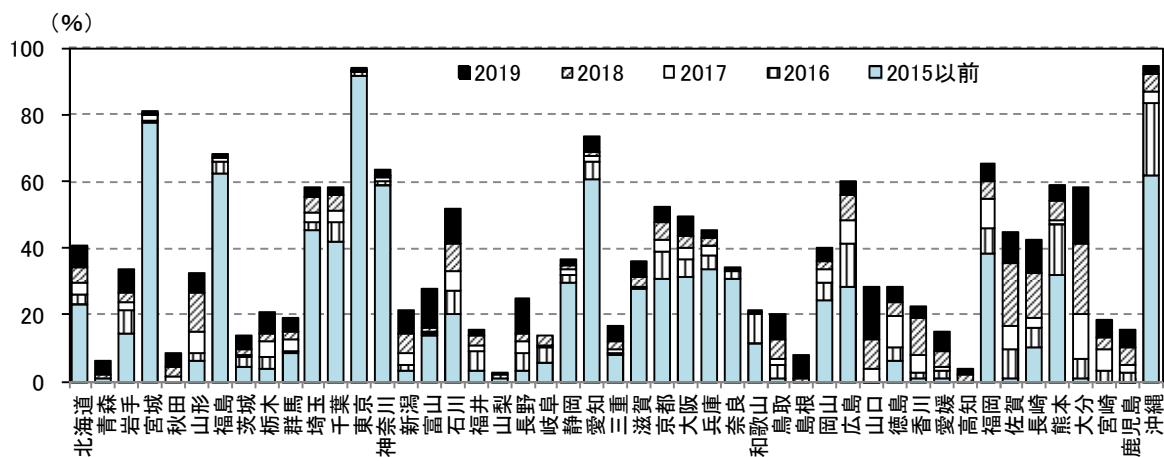
平均値では見えない調査地点毎の上昇・下落の動きを見ても、同様の傾向が確認できる。すなわち、調査地点のうち、前年比上昇した調査地点の比率(以下では「上昇地点比率」とする)は高まり続けており、全国で45.8%、三大都市圏では60.1%、地方圏でも33.2%に達した(図表3)。

図表3 調査地点のうち地価が前年比上昇した比率(上昇地点比率)



各都道府県において、リーマン・ショック後に初めて価格が上昇に転じた調査地点の割合を年別に見ると、東京周辺や愛知を始めとする都市圏は2015年以前に上昇し始めた調査地点が多いのに対して、山形や香川、山口、大分といった複数の県で、2019年に初めて価格が上昇した調査地点の割合が多くなっていることがわかる(図表4)。これは、タイムラグを経て地価上昇の裾野が

図表4 2010年以降初めて地価が上昇した調査地点の比率(年別累計値)

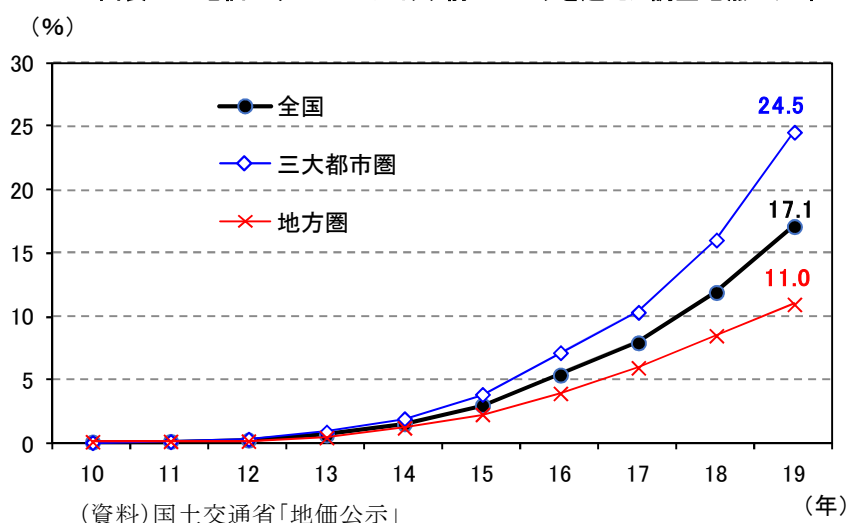


拡がりつつあることを示している。昨年後半頃から、海外経済の減速を受けて、国内景気が後退局面に入っているという懸念も出ているが、地価の動きに関してはなお回復が続いており、その裾野も広がっていると見ることができよう。

## 2. 地価上昇とともに拡がり始めた「高値警戒感」

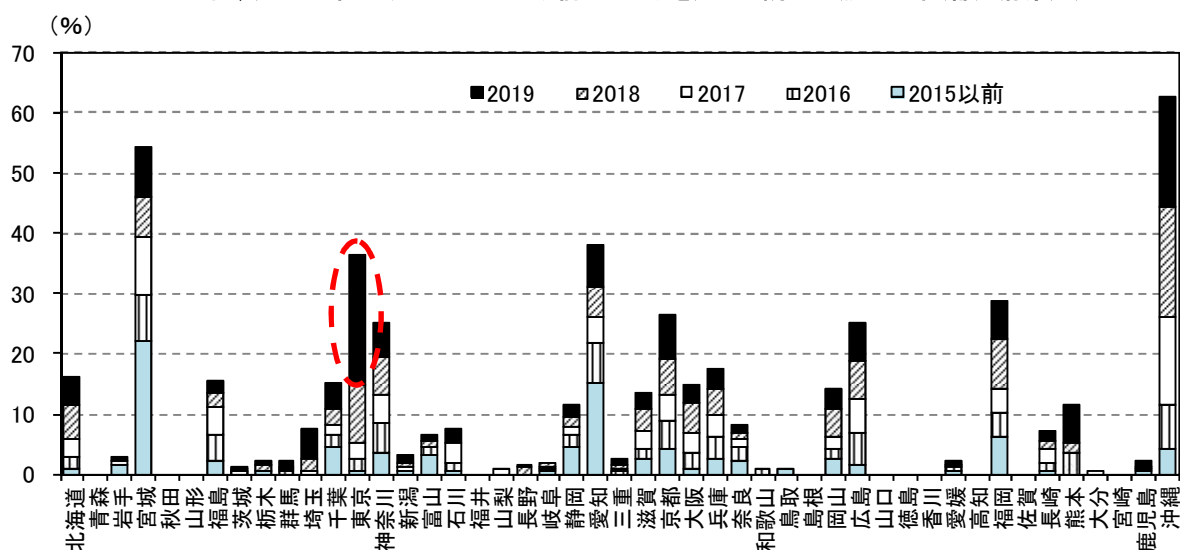
地価回復の流れが続く中で、地価がリーマン・ショック前のピークを超える調査地点も徐々に増加してきた。その調査地点の比率を見ると、2019年には全国で17.1%まで上昇しており、三大都市圏は24.5%、地方圏でも11.0%と、水準に差はあるもののいずれも上昇している(図表5)。

図表5 地価がリーマン・ショック前のピークを超えた調査地点の比率



これを、都道府県・年別に見ると図表6のようになる。都道府県間のばらつきはかなり大きく、埼玉や大分などでは、リーマン・ショック以降に地価が上昇し始めた調査地点の割合は2019年時点で半数を超えるまで増えているが(前掲図表4)、リーマン・ショック前のピークを超えたところは少な

図表6 地価がリーマン・ショック前のピークを超えた調査地点の比率(都道府県別)

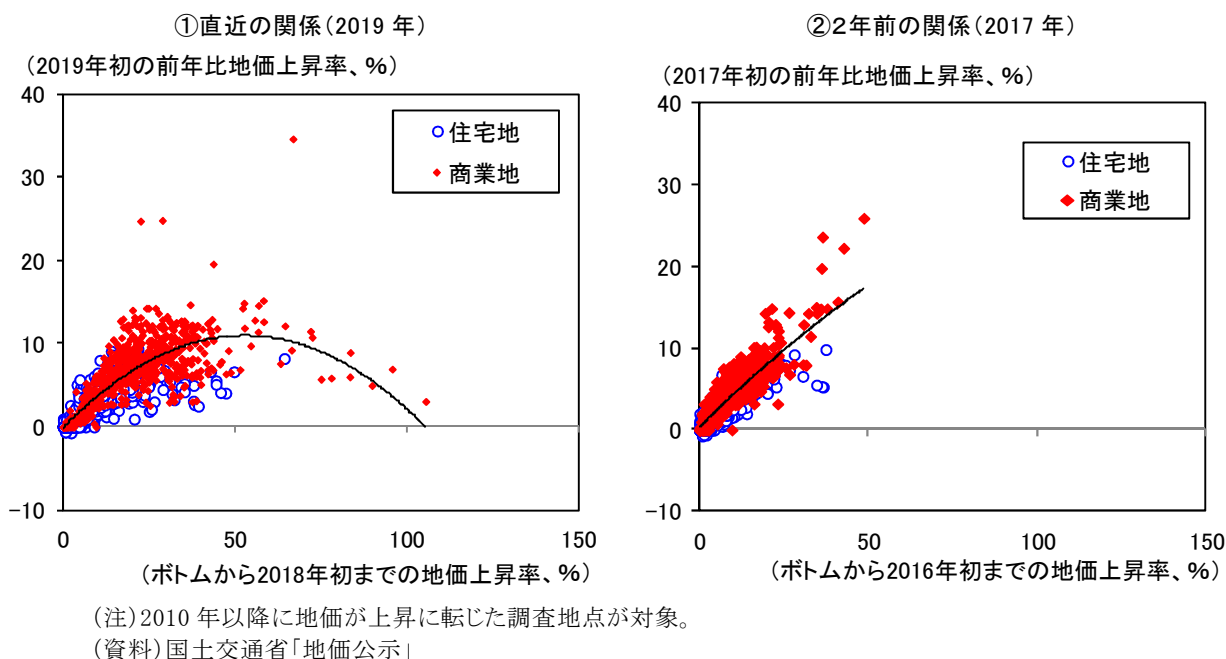


い。これに対して、沖縄・東京に加えて、震災からの復興が地価押し上げに影響していると思われる宮城など一部のエリアでは、リーマン・ショック前のピークを超える調査地点の割合が上昇している。沖縄・宮城・愛知は比較的早い時期から増えていたのに対して、東京は2018年まで低かったものの、2019年にこの比率が大幅に上昇したことが目立っている。

その一方、都内の一部で価格上昇ペースが鈍化する動きが出始めたことは、足元で生じた新たな変化として挙げられる。

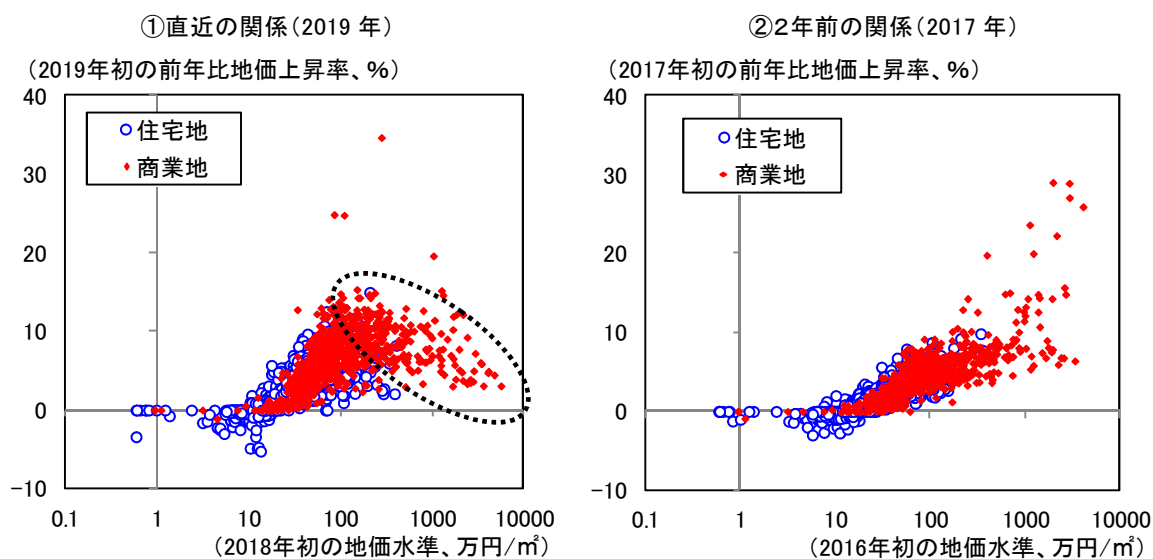
図表7①は、都内約2,600の調査地点について、横軸に【リーマン・ショック以降の底値から2018年までの地価変化率】、縦軸に【2019年の地価前年比上昇率】を取り、両者の関係をプロットしたものである。これを見ると、商業地を中心に、ボトムからの地価回復率が50%を超えた土地では、その後1年間の地価上昇率が低下する傾向が確認できる。2年前のデータ(横軸【ボトムから2016年までの地価回復率】、縦軸【2017年の地価前年比上昇率】)で同じ図を作成すると、「ボトムからの回復率が高い土地の上昇率が鈍化する」という傾向は確認できない(同②)。東京都平均では、2018年から2019年にかけての上昇率が+3.3%から+4.2%に高まったのは先に見た通りだが、詳細に見ると、地価が十分に回復した土地で地価上昇ペースが鈍化し始めるという変化が生じていることが窺える。

図表7 リーマン・ショック以降の地価回復率と足元1年間の地価上昇率の関係(東京都)



同じことは、図表7の横軸を地価水準に替えても確認できる。すなわち2018年の地価水準が高いところでは、その後1年間の地価上昇率が低下する傾向があるが、2年前はこの傾向は生じていない(次頁図表8)。「地価が高水準まで上昇した地点の地価上昇率が鈍化する」という動きが、足元で生じた新しいものであることが確認できる。これらの材料は、東京において地価水準が上昇した土地で、高値警戒感が出始めていると解釈することができよう。

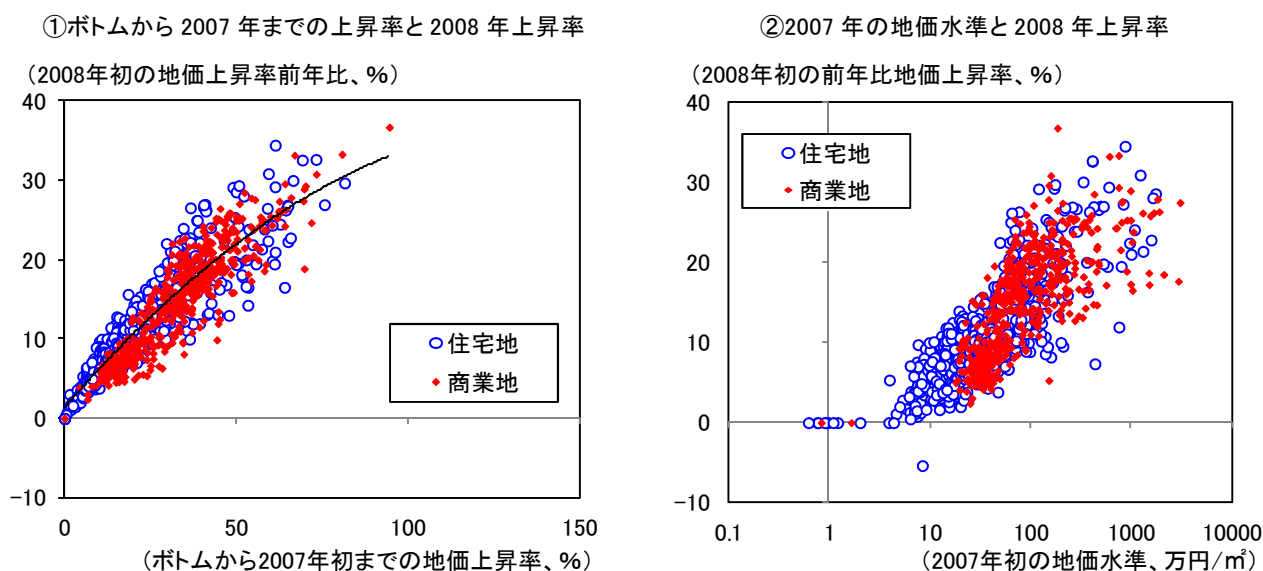
図表8 2018年初の地価水準とその後1年間の地価上昇の関係(東京都)



(資料)国土交通省「地価公示」

さらにリーマン・ショック前のデータで同じ図を作成すると、足元の動きとの違いが鮮明になる。横軸に【2000年代前半から2007年までの上昇率】、縦軸に【2008年初の前年比上昇率】を取ってプロットすると、リーマン・ショック前における地価上昇率が高いところほど2008年の前年比上昇率が高く(図表9①)、2007年時点の地価水準が高いところほどその後1年間の上昇率が高くなる(同②)。この結果は、都内の地価が「地価が上がる地点では更に地価が上がる」、「地価が高い地点は更に地価が上がる」という動きをしていたことを意味する。この他にも、足元では前年比上昇率が15%を超える調査地点は殆どないのに対して(前掲図表7①)、2008年は一年間で20%を超える上昇になった調査地点が商業地のみならず住宅地も多い。都市圏の地価の動きがリーマン・ショック前よりも総じて緩やかという事実は、2018年までのデータを対象に分析した[調査月報 2018年11月号](#)で指摘したが、東京の一部では、2019年において価格上昇率鈍化の動き、すなわち高値警戒感がより鮮明になっている。

図表9 リーマン・ショック前における地価上昇率・地価水準と地価上昇率の関係(東京都)



(資料)国土交通省「地価公示」

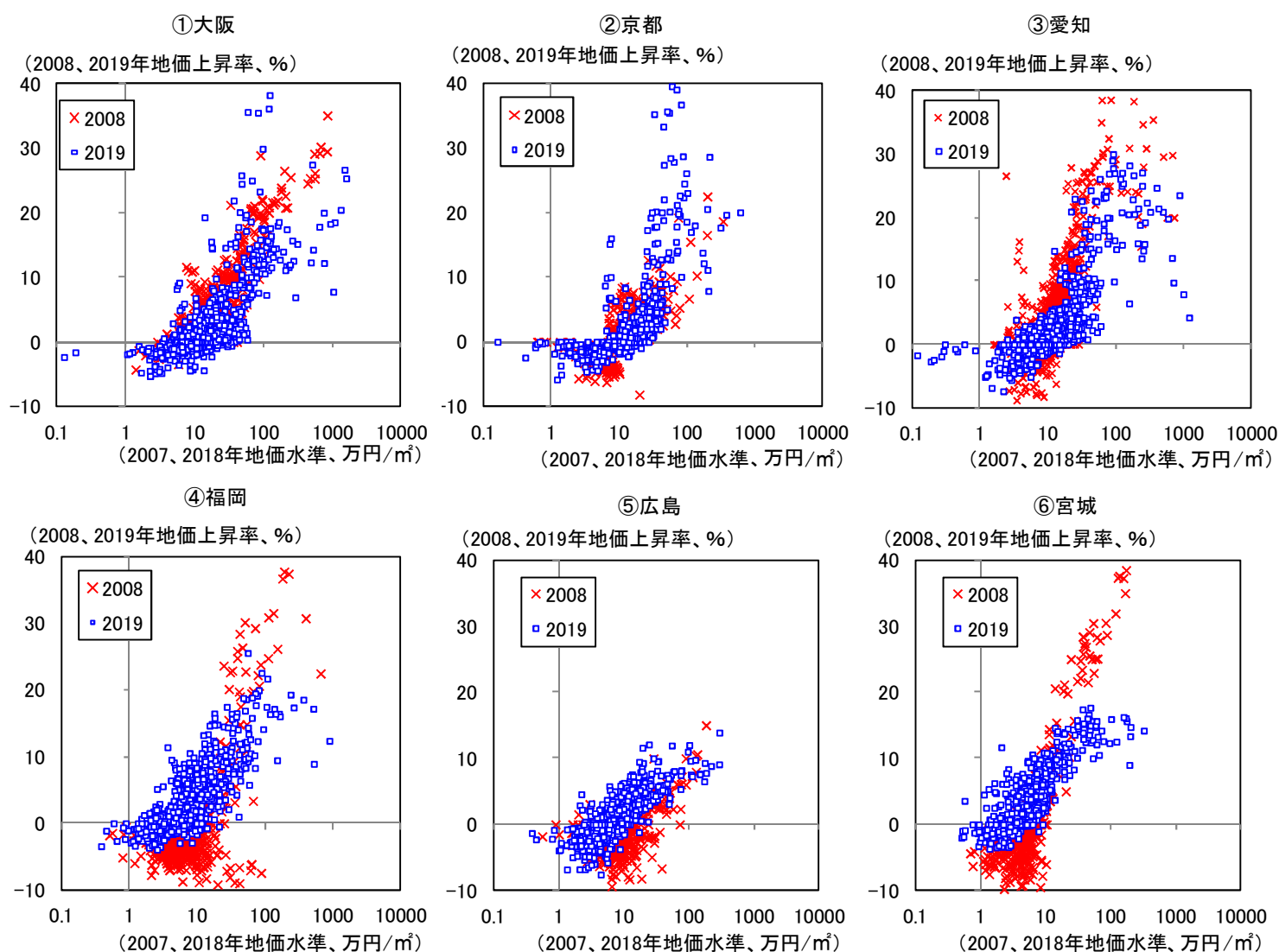


では、他のエリアはどのような動きになっているだろうか。代表的な府県について、前掲図表8で見た【2018年初の地価水準とその後1年間の上昇率の関係】と、図表9②に示した【2007年初の地価水準とその後1年間の上昇率の関係】を比較したのが図表10である。この中で、三大都市圏に該当する大阪・京都・愛知のデータを見ると、訪日外国人環境客の大幅な増加が続いている京都は、今なお「地価水準が高いところで上昇率も高い」という関係にあり、リーマン・ショック前と比較しても土地価格の上昇率が全体的に高い。但し、早くから地価上昇が始まっていた愛知(前掲図表3)では、東京ほど明確ではないものの、地価水準の高い調査地点で上昇率が鈍化する動きが見られ、大阪でも、1㎡当たりの価格が1,000万円に迫る調査地点の価格上昇率はリーマン・ショック前よりも低くなっている。

そして三大都市圏以外の福岡・広島・宮城のうち、福岡と宮城は、大阪と同様に1㎡当たりの価格が100万円前後の調査地点から、価格上昇率が横ばいになる傾向があり、リーマン・ショック前における同程度の地価の土地よりも上昇率が低くなっている。

こういった材料を踏まえると、地価が高水準まで上昇した土地の高値警戒感は、程度の差はあっても、東京以外の主要都市でも見られ始めているといえよう。

図表10 2007年・2018年初の地価水準とその後1年間の地価上昇の関係(主要府県)



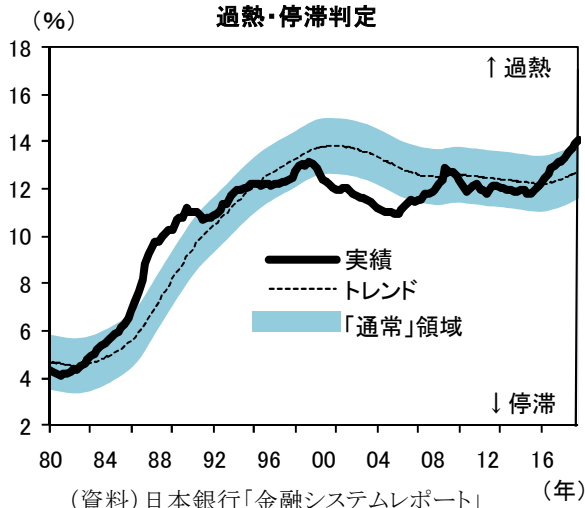
(資料)国土交通省「地価公示」

### 3. 地価の動きを巡る今後の展望

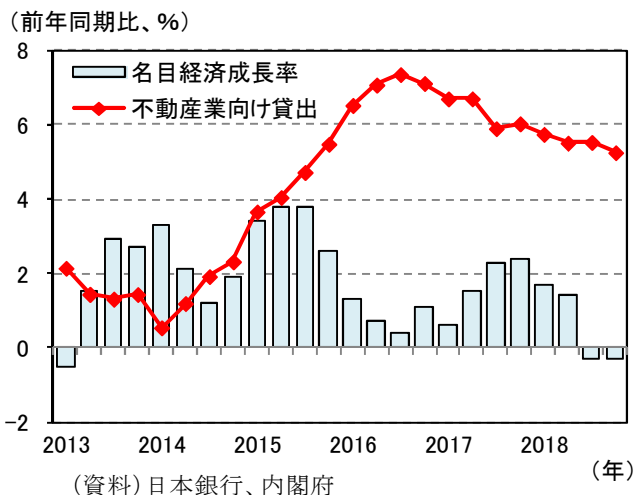
1990年前後のバブル期やリーマン・ショック前の時期の経験則によると、東京の地価は全国に先駆けて上昇してきた。その東京で、地価が一定水準まで回復した土地で高値警戒感が生じて価格上昇ペースが鈍化していることと、三大都市圏以外でも程度の差はあれ同様の傾向が見られることは、地価上昇とともに、それに伴う高値警戒感も拡がり始めたことを示唆している。このことは、不動産価格の過熱を避け、地価の上昇が長期間続く要因になる。

一方で、高値警戒感が出始めた状況下で、何らかの環境変化が発生すると、価格が下落に転じやすくなる。2019年4月の日銀の金融システムレポートで、不動産業向け銀行貸出 GDP 比率が「過熱」の判断になったことは、そのショックの一つになり得るだろう(図表 11)。日銀短観に見る不動産業向けの銀行貸出態度DIはここ2～3年ほど低下しつつあり、不動産業向け銀行貸出の伸び率も低下しているものの、依然として名目成長率を大きく上回っているため、貸出の GDP 比率は上昇が続いてきた(図表 12)。その結果、貸出残高の GDP 比率が「過熱」と判定される状況に至った。

図表 11 不動産業向け銀行貸出 GDP 比率の過熱・停滞判定



図表 12 不動産業向け銀行貸出伸び率と名目成長率



この結果は、一定のルールに基づいた機械的な試算の結果とはいえ、国内金融機関の不動産関連の貸出態度を急激に厳しいものにするを通じて、不動産需要や地価を下振れさせる可能性がある。日銀の金融システムレポートでも、地域金融機関の貸出増加分のうち、不動産業向けの寄与度が他産業よりも大きいことは繰り返し触れられており、また当社調査月報 2018 年 7 月号で、地方の地価がリーマン・ショック前よりも強い動きをしている要因として、景気回復、インバウンド需要と並んで、銀行貸出額の増加を挙げた。こうした材料を踏まえると、地方圏を中心とする今後の地価は、地銀中心とする銀行貸出態度が重要な材料の一つになると見る。

(経済調査チーム 花田 普 : Hanada\_Hiroshi2@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。