

## FOCUS

# バベルの塔:再開発ラッシュの行方

日本大学教授・マサチューセッツ工科大学不動産研究センター研究員 清水千弘

## 再開発ラッシュ

東京の街を歩くと、都心に行けば行くほどに再開発ラッシュと言ってもいいくらい、至るところで開発が行われている。延床面積が10,000坪を超えるプロジェクトは、現時点で分かっているだけで50程度あり、さらにその数は日に日に増え、将来における大規模オフィスビルの供給予定面積は約700万㎡を超える。

私の指導教授の一人でブリティッシュコロンビア大学教授のErwin Diewert教授は、毎年10月に日本を訪問するのだが、来日のたびに定宿となっている品川のホテルの高層階から東京を見渡し、「人口減少と高齢化が進み、経済規模と併せて都市の規模も縮退していくことが予想されている日本で、どうしてこれほどまでに開発が行われているのか。来るたびに開発が増えていくことが不思議でならない」と私に質問する。

私とDiewert教授との共同研究の中に、東京のオフィスビルの経年減価率を測定するという論文がいくつかある。日本の不動産は、欧米諸国と比較して経年減価率が著しく高いということがしばしば指摘されている。その高い

経年減価率が日本の中古住宅市場が活性化しない主要な要因の一つであるとも言われている。そうすると、私たちのような経済測定を研究している研究者にとって、その経年減価率を測定したいと思うのが、自然な発想となる。

## 日本の建物の減価率は大きい

建物の経年減価率を測定しようとする、その要素を分解していくことが求められる。建物の経年減価には、建物そのものが劣化していくという物理的減価と、新しく供給される建物の性能が年々向上していくことによってもたらされる相対的な機能面の減価に加えて、取り壊しによって建物の価値がゼロとなることで起こる、取り壊しによって発生する減価に大別される。

それでは、日本の建物を考えたときに、欧米諸国と比較してそもそもの品質が低いと言えるのであろうか。今まで、香港、カナダ、シンガポールおよび米国の主要都市での勤務経験から、日本のオフィスビルの方が極めて機能が強く快適であると言っても多くの方から賛同を得られるであろう。そうすると、日本の経年減

価率を高めている要因として、品質の向上していく速度が速いことからもたらされる機能的な減価と建物が取り壊されることによってもたらされる減価が大きいということになる。

その中で、機能的な減価は、維持修繕投資や資本的な支出を通じて、その価値低下をかなりの程度で抑制することができる。つまり、そのような投資を考慮したネットでの経年減価率と市場で観察されるグロスでの経年減価率を識別して考えないといけない。このように整理すると、日本の建物の経年減価率が高いのは、取り壊しによる経年減価率が大きいことが背景にあるとわかる。つまり、建物の寿命が短いことで、経年減価率が大きくなってしまっており、それを促進しているのが再開発であると言ってもいいであろう。

### 大型化する開発事業

再開発とは、複数の区画を統合したり、大型物件であれば周辺の都市施設の整備と併せて開発したりして、集合化していく。今、東京で開発されている大型オフィスビルは、すでに戦後において再開発を通じて供給されたビルが多い。その意味では、再々開発と言ってもいいであろう。再開発は、常に新たな容積を生み出しながら、それを売却することの利益を担保として開発をしていくために、従前の建物容量よりも大きなものをつくらないといけないという宿命がある。そのため、再々開発では、ど

んどん建物が大きくなっていってしまう。そのような循環は、国または都市が成長する局面では、その増加した床に見合った需要があった。しかし、人口が減少し高齢化が進む中で縮退していく都市では、余剰な床が生まれてしまうのは容易に予測できる。それでは、どうしてそのような中で、東京のオフィスビルの大量供給が行われているのか、という疑問へと戻ってしまうのである。

### オーバービルディングになる構造

Steven Grenadier 教授は 1996 年に出版した論文で、「不動産に対する需要、不動産価格が大きく下落する直前には、不動産が過剰供給になる」という理論モデルを提示した。つまり、都市の成長の末期、つまり停滞期に入る前に、デベロッパーは競って開発を行うため、過剰供給になってしまうというのである。

今、東京で見られる再開発ラッシュは、東京の成長サイクルの末期のシグナルなのか。少なくとも言えることは、このような再開発、または再々開発を通じて市場に供給された不動産も、数十年後には寿命を迎え、さらなる再開発が余儀なくされる。その時に、さらに大規模なビルをつくっていくのであろうか。バベルの塔は、神の怒りに触れて倒壊するという末路を迎えた。東京のオフィス市場の行方は、どのようになっていくのであろうか。