

「環境不動産フォーラム」

不動産投資市場の潮流と環境不動産

課題と今後の方向性についての提言

2011年5月30日

モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社
マネージングディレクター
早稲田大学客員教授(総合研究機構・国際不動産研究所)

赤井 厚雄

1. わが国不動産市場の現状

- 老朽化する大都市のインフラと国際競争力の観点
- 地域の資金循環システムの機能低下
- 銀行の余剰資金(預貸差額)は145兆円
- 不動産にどう向き合うかで日本経済の今後を大きく左右される
- 適切な更新を行わなければ「資産」は日本経済にとっての「お荷物」になってしまう
- 新たな現実はどう取り組むか？

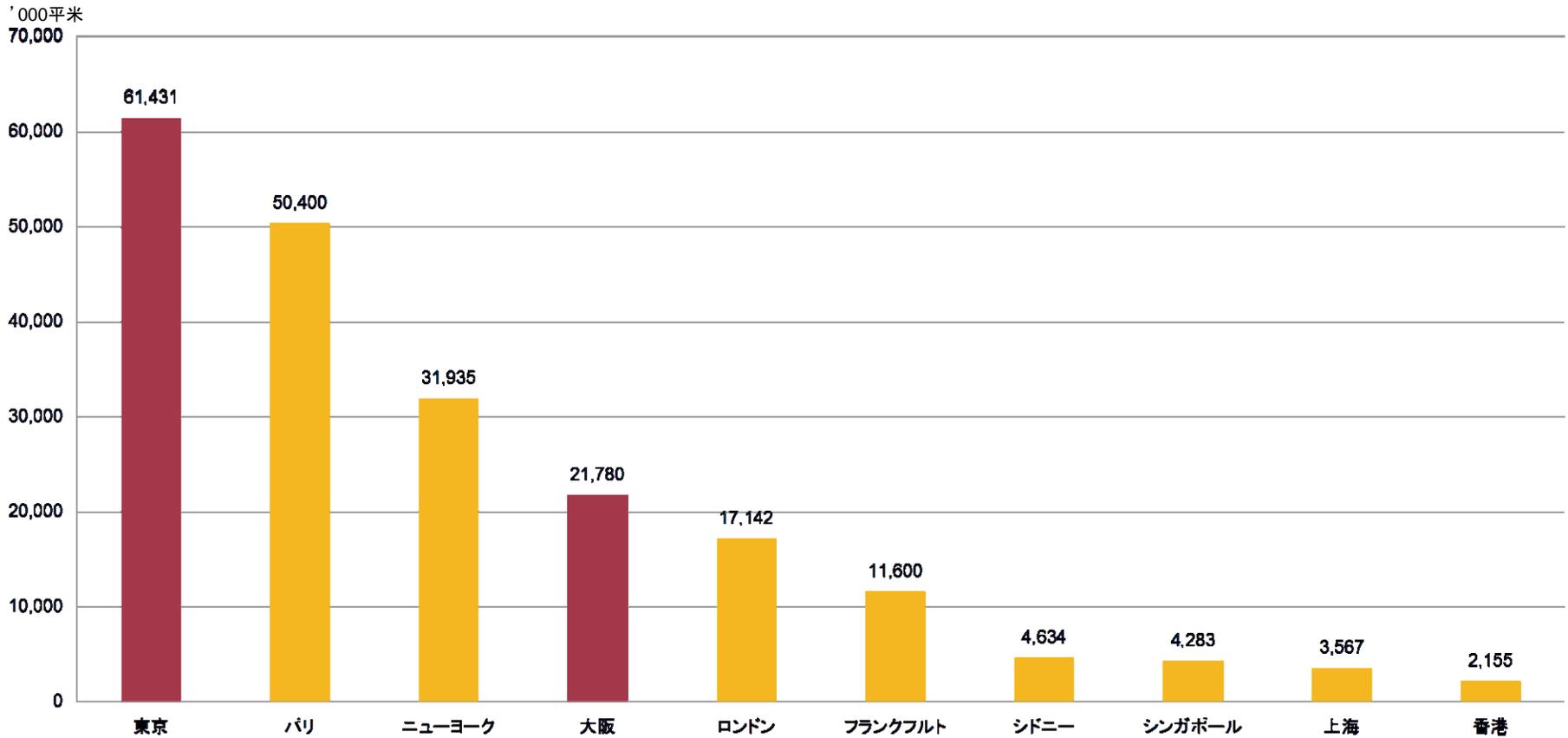
2. 不動産抜きには語れない日本経済

- 2300兆円の不動産が存在（490兆円は法人所有、450兆円は公的所有）
- 東京・大阪は世界最大級の不動産ストックを有する
- 3－4割は老朽化し現行の耐震基準を満たしていない
- 金融システムの安定は不動産の担保価値に依存（銀行を通じた企業融資は直接間接に不動産担保に依存）

世界最大の不動産ストックを抱える日本

東京は世界の主要都市で最大のオフィス市場

世界主要都市におけるオフィス市場の規模



出所 Colliers International (Global Office Real Estate Review 2008)、東京・大阪は固定資産税の課税台帳に基づく数値

3. 緊急の国家的課題としての都市インフラの耐震強化

[1] 資金調達とともに資金分配のシステムを整備しないと関東大震災における「震災手形」の失敗を繰り返すリスク

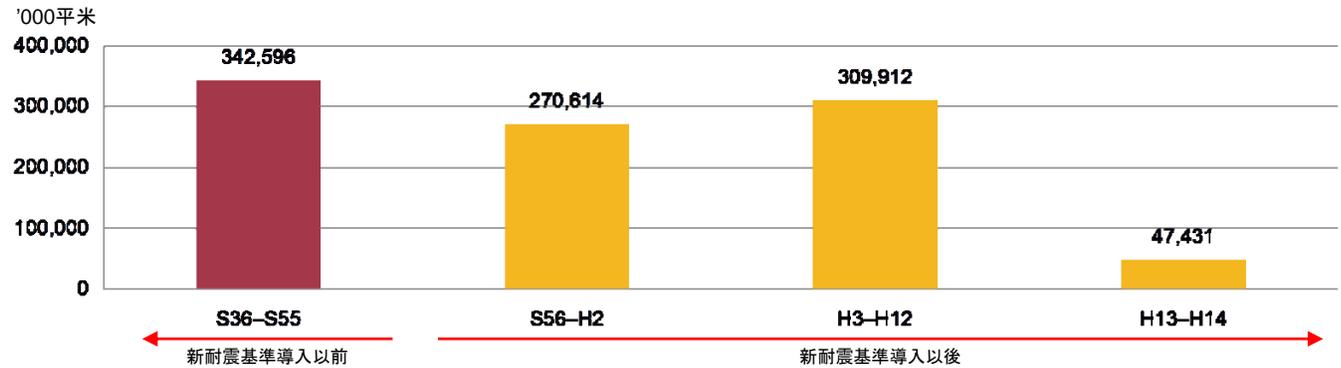
- 東日本巨大地震(東北地方太平洋沖地震)の衝撃
- 「首都直下型地震」(中央防災会議による2004年12月の想定)シミュレーション
- 首都圏(東京湾北部)を震源とするM7.3の直下型地震
- 被害想定 112兆円(GDPの2割)、建物の全壊・焼失85万棟、人的被害1万1千人
- 建物・インフラの復旧費用 約67兆円
- 復旧費用の調達は可能だが、資金媒介経路は未整備[1]

更新の時期を迎えた都市インフラ

民間都市インフラにおける耐震対応のニーズ

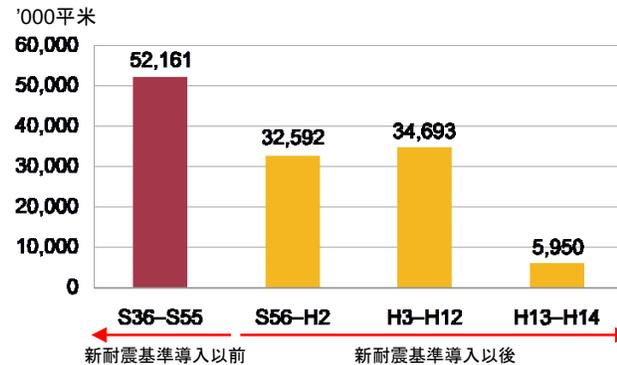
- 内需としての都市の再開発ニーズ
- 新耐震基準導入以前のストックが大きなシェアを占める
- 大都市圏においては内需ビジネスの軸としての戦略的インフラ更新を進める必要性
- 耐震補強と環境性能強化をあわせた建て替えニーズの掘り起こしに潜在的内需

法人所有建物の建築年別床面積(全国)⁽¹⁾



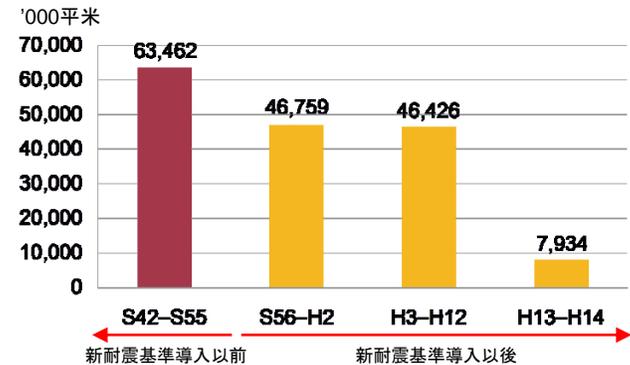
出所 国土交通省「平成15年法人建物調査」

法人所有建物の建築年別床面積(東京都)⁽¹⁾



出所 国土交通省「平成15年法人建物調査」

全建築物の建築年別着工面積(大阪市内)⁽²⁾



出所 大阪府

注

1. 工場敷地等以外にある建物で、社宅・従業員宿舎・賃貸用住宅及び他者への販売を目的として所有する土地(棚卸資産)に該当する土地にある建物を除く
2. 昭和55年以前の調査の集計は暦年、昭和55年以降は会計年度に変更

4. 老朽化した都市インフラの更新需要

耐震対応と環境対応の組み合わせとして

[2] 環境基準で1ランクアップ、約30%の省エネ効果が見込める水準

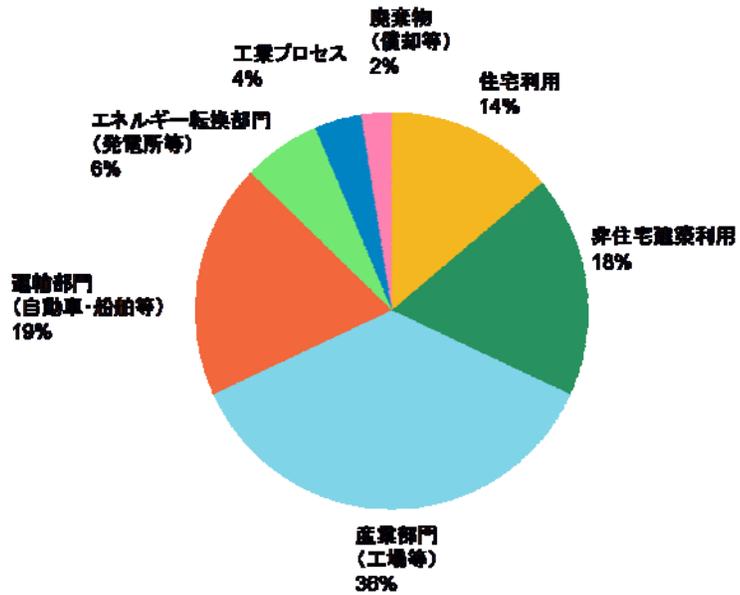
- 耐震補強と環境配慮型建物への切り替えを組み合わせた都市インフラの更新を
- 東京都にある全ての建物を環境配慮型へ切り替えると？[2]
- 12兆円の内需創出の直接効果
- 31兆円の生産波及効果
- 230万人の雇用誘発効果
- ⇒京都議定書における目標値の50%（1990年を基準年とする）

CO2 排出源の3割を占める建築物

環境配慮型不動産への転換を図る必要性

CO2 排出源の内訳

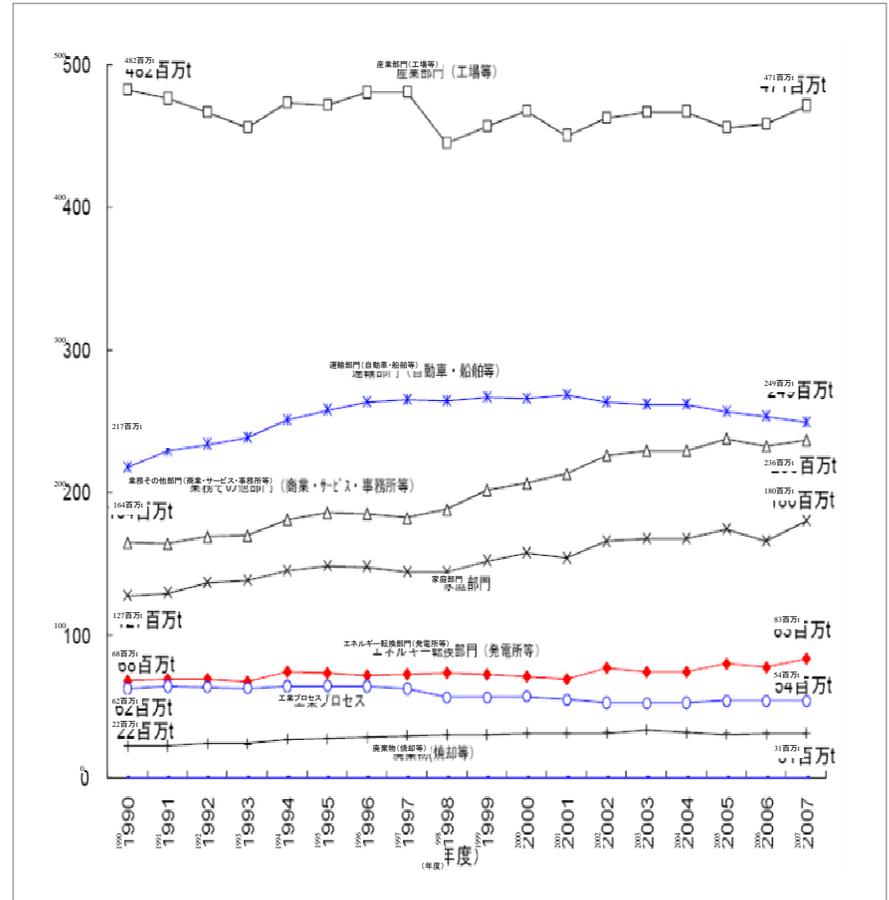
日本 2007年
金額ベース



出所 環境省

CO2 の部門別排出量の推移

百万t-CO2



出所 環境省

先行事例としてのドイツの取り組み

再生可能エネルギーの推進と環境不動産の拡大

•北海油田のピークアウトによる原油価格急騰懸念とエネルギーのロシア依存度上昇を懸念

•旧東ドイツの経済復興効果を期待

- 2020年までに1990年比CO2の40%削減目標(2009年実績△28.7%)
 - 再生可能エネルギーへの投資額400億ドル(日本は50億ドル)
 - 2010年一年間で国内に設置された太陽光発電740万KW出力(日本は90-100万KW)
 - 結果として夏の電力ピークの最大40%を太陽光発電で賄う
 - 再生可能エネルギー分野における雇用:2010年末までに37万人
 - 再生可能エネルギー推進とともに建築物の低燃費化を強力に推進
 - 日射遮蔽の義務化
 - 厳格なヒートブリッジ(熱橋)対策の導入
 - 超断熱・高気密が義務
 - 30ℓハウスから3ℓハウス⁽¹⁾
- 欧州ではすでに「不動産投資市場」の「環境不動産投資市場」化が進行

(1)以上 村上敦氏2011資料を参照

5. ファイナンス環境の整備

•長期資金導入のためのグランドデザイン

- 新たなニーズに対応した「日本型アセット・ファイナンス市場」の拠点としての東京マーケット
- 内外の長期資金を「日本の都市インフラ更新ビジネス」と結びつけ
- 官民(政府、日銀、民間)の連携が不可欠
- 「都市再生基本方針」全面改訂
- 金融庁「金融資本市場および金融産業の活性化等のためのアクションプラン」
- 国土交通省「不動産投資市場戦略会議」報告
- 従来型の不動産業とも金融業とも違う産業として75万人の新たな雇用を生む潜在力。
- 縦割り行政の弊害を排除し、明確なビジョンを、グランドデザインに。

6. 不動産投資市場への長期資金導入の意味するもの

環境不動産投資の受け皿として

- リファイナンス・リスクを引き下げて安定化
- 間接金融システムからのリスク遮断効果
- 投機資金から「コア投資」資金へ
- 年金資金の導入による社会的責任投資の強化
- 環境配慮型不動産投資を求める「新たなリスクリターン選好を持つ投資家」層の導入
- 情報開示基準の見直しが求められる

7. 日本経済を元気にする 環境不動産投資市場戦略の提言

- 「新たなエネルギー環境」の下で「新たな不動産投資市場」を
- それを支える「シンプルで分かりやすい」日本型アセット・ファイナンス市場
- アジアのデ・ファクト・スタンダードとなる不動産投資市場
- デット市場の課題
- Jリート市場の課題
- 私募ファンド市場の課題
- 不動産市場固有の課題
- 不動産投資市場と金融の循環システムの課題
- 地域金融機関の課題

- ビジョンの共有による省庁横断的な政策パッケージが必要
- エネルギー政策・不動産政策・金融政策の三位一体となった運用と連携
- 不動産市場参加者と金融市場参加者の連携が必要
- 官民の効果的連携が必要
- 環境不動産投資市場戦略を！

不動産と金融の循環システムとしての不動産投資市場

