

講演

不動産市場の動向とそれが CRE 戦略に及ぼす影響

前川 俊一（明海大学不動産学部 教授、日本不動産金融工学学会 副会長）

前川俊一氏（以降、敬称等略）〔スライド 1・2〕明海大学の前川です。パネルディスカッションで CRE のマネジメントを実践されている方の貴重な話をお聞きしましたが、会長の川口先生からリアルオプションの話がありましたので、私も学術的な立場から不動産市場の動向と CRE 戦略をどのように展開をするべきかについてお話したいと思います。

不動産市場の動向とそれが
CRE戦略に及ぼす影響

明海大学
前川 俊一

1

講演の内容

- 1. 過去、現在、今後の不動産市場の動向
- 2. 不動産市場の動向とCRE戦略の関連
- 3. CRE戦略の基本的モデル(簡単な説明)
- 4. CRE戦略の基本モデルの要因に関する検討
 - ① CREにおける不動産の純収益
 - ② 転用費用
 - ③ 利子率

2

私の専門は公共経済学であり、ミクロ経済学的手法を使って、不動産市場における価格の形成、税制を中心とした不動産政策などを検討しています。CRE が専門というわけで

はありません。CRE 戦略の話をする前に、まず、過去、現在、今後の不動産市場の動向を少し話させていただこうと思います。

これは、CRE 戦略が不動産マーケットの動向と深く関わっているからです。過去において CRE 戦略が重要ではなかったのは、一つは不動産市場の環境のせいでもあると考えています。過去において土地神話があり、保有すること自身に強い意味がありました（キャピタルゲイン期待）。また、土地担保主義があり、土地を持っていれば資金調達が容易になることがありました。

また、キャピタルゲイン期待もあり、バブル期の不動産投資利回りは極めて低かったですね。いわゆる不動産のスプレッド（不動産の投資の利回りマイナス利子率）はずっとマイナスでした。バブルが崩壊して以降、プラスになりました。その意味では、保有ということに意味があって、保有の継続自身がある意味で CRE 戦略であったということだと思います。

過去、現在、今後の
不動産市場の動向

3

〔スライド 3〕バブルが崩壊して以降、そのスプレッドはプラスになりました。キャピタ