

1990年代における熊本市の土地市場特性について

崇城大学 工学部 学生員 ○森崎 修一郎
崇城大学 工学部 正員 田代 敬大

1. はじめに

都市の土地市場特性をリスク分析を含めて検討することは、きわめて現代的課題である。本研究は、1980年代の分析¹⁾に引き続き、1990年代の熊本市を対象に、“同質的ゾーン”におけるリターン(地価平均)と「リスク」(地価の標準偏差)の推定を通して土地市場特性の検討を試みるものである。

2. 各ゾーンのリターン・リターンの推定

熊本市域を多数に分割し、土地利用の類似した“同質的ゾーン”での地価の平均・標準偏差を得るためには、資料の制約より、各ゾーンでの地価を推定せざるを得ない。1980年代の分析と同様に、表1の1995年、2000年の地価推定式を基に、1990年の土地利用状況から画定した“同質的ゾーン”を固定して、各ゾーンのリターンと「リスク」を算出した。

3. 1990年代土地市場のリスク・リターン構造

1990年、95年、2000年における各ゾーンのリターン・リターンの散布図は、図1～図3の通りである。バブル絶頂期に近い1990年からバブルの余波が残る95年にかけては、概ねややハイリスク・ハイリターン方向へ推移しているが、95年から2000年にかけては全般的な地価下落を受けて、ローリスク・ローリターン方向へと縮小している。

これらのリスク・リターン構造も80年代の分析と

表1 地価推定式

<p>(1) 1995年地価推定式</p> <p>データ数 $N=94$ 調整済み決定係数 $\bar{R}^2=0.869$ $P=EXP [10.920+0.005x_1-0.029x_2+0.019x_3]$ t 値 (66.573) (13.626) (-2.730) (3.397)</p> <p>(2) 2000年地価推定式</p> <p>データ数 $N=102$ 調整済み決定係数 $\bar{R}^2=0.838$ $P=EXP [11.053+0.004x_1-0.013x_2+0.010x_3]$ t 値 (81.764) (12.152) (-1.534) (2.248)</p> <p>x_1: 法定容積率 x_2: 時間距離 x_3: 道路幅員</p>

同様に、①全体を1つの市場とみなした場合、②都心商業地内のゾーンAを外した場合、③ゾーンA～Eの「商業地」とゾーンF～Lの「住宅地」とに分割した場合、解釈が異なってくる。表2は、各場合の対象年別相関係数である。

①の見方では、90年から2000年にかけて相関係数は徐々に低下している。リスクに対するリターン形成力がわずかながら低下傾向にあったことになる。

②の見地では、相関係数の水準は①に比して低いものの、90年より95年・2000年はやや高まっている。相関係数の上昇は、市場の“効率性”の高まりと解釈される。

③の観点によると、90年代も「商業地市場」「住宅地市場」共にきわめて“効率的”であるが、90年から2000年にかけて後者はわずかに低下している。同水準のリスクに対して「商業地」と「住宅地」のリターン水準は異なり、両市場は分断されているといえる。

4. リターン・リターン変動と資産価値

各期間における各ゾーンの土地の財・資産としての性質の検討を行う。リターンの増加は財・資産としての価値が増加し、リターンの減少は価値が低下することを意味するが、リスクの観点を導入することにより、さらに次のように分類される。

- (I) リターン増加率>リスク増加率: 相対的に有利化。リスク減は、特に有利化(I')。
- (II) リターン増加率=リスク増加率: リターン・リターン関係は時間に対して無差別。
- (III) リターン増加率<リスク増加率: 優位性は相対的に劣化。
- (IV) リターン減少率>リスク減少率: 価値低下のなかで、リスク劣化は相対的に少。
- (V) リターン減少率=リスク減少率: 価値低下のなかで、リスク・リターン関係は無差別。
- (VI) リターン減少率<リスク減少率: 価値低下かつリスク劣化。リスク増は最劣化(VI')

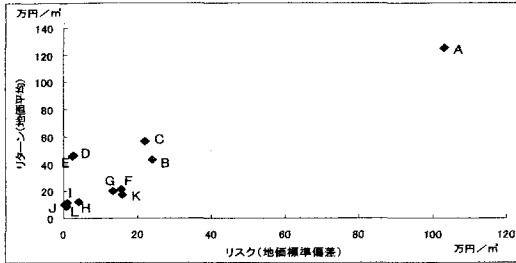


図1 1990年のリスク・リターン

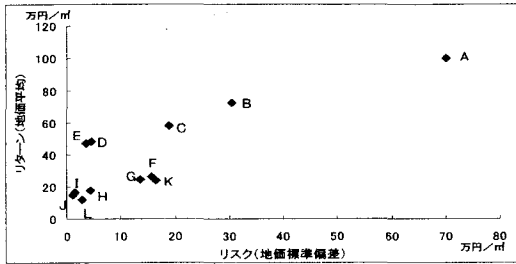


図2 1995年のリスク・リターン

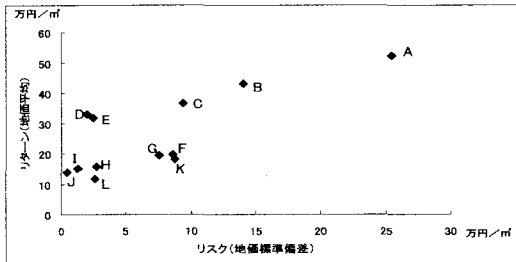


図3 2000年のリスク・リターン

表2 リスク・リターンの相関係数

	1990年	1995年	2000年
① 全体	0.892	0.849	0.767
② Aを除く	0.469	0.672	0.562
③ 「商業地」	0.969	0.996	0.993
「住宅地」	0.951	0.930	0.851

対象地域の1990年から2000年への各ゾーンのリスク・リターンの増減率(年率換算)は、図4のようになる。各ゾーンは、リターンが上昇しつつリスクが減少する“最優良ゾーン(I’)”から、リターン減少かつリターン拡大の“最不良ゾーン(VI’)”まで多様であるのが特徴的である。“優良ゾーン”は、都心と郊外側との中間住宅地帯に多く、“不良ゾーン”は都心部・都心周辺商業地区に多い。

さらに、1980年から2000年への長期のリスク・リターン増減率(年率換算)は、図5のようになる。各ゾーンは2%以上6%未満のリターンの上昇率であるが、リターン上昇以上のリスク拡大ゾーンが

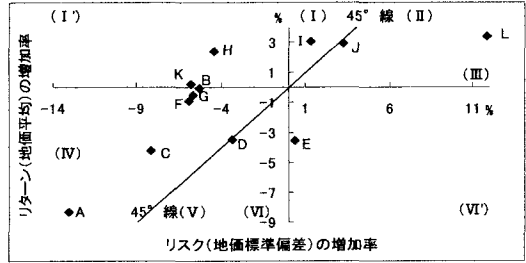


図4 1990年-2000年リスク・リターン増減率

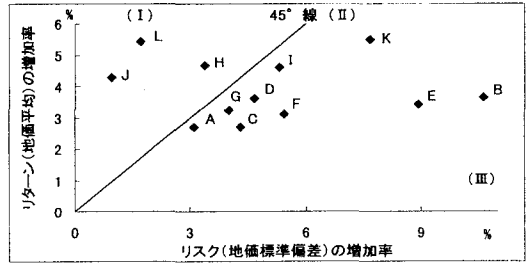


図5 1980年-2000年リスク・リターン増減率

多く、また、土地の特徴の一つが流動性・可逆性の低さでもあるので、結果的にこの20年間の土地を振り返れば、“土地神話”時に信じられたようなパフォーマンスを有する“資産”ではなかったことになる。

5. おわりに

1980年～2000年における熊本市の土地市場を、“同質的ゾーン”における「リスク」とリターンの観点から分析すると、現段階では、対立する幾つかの解釈が得られた。すなわち、土地市場の“効率性”は低いながらも改善されてきた、一貫して“効率性”は低い市場である、「商業地」「住宅地」共にきわめて高い“効率性”を有しているが両市場は分断されている、等々である。

いずれの解釈が妥当であるかの判断は、対象ゾーン数を増加させて検討する必要がある。ただ、課題も多く、“同質的ゾーン”の画定方法、地価推定式の精度・説明変数選択等について改良が必要である。

いずれにしても、一つの都市内での土地・住宅市場のリスク・リターン特性は地区・地点により異なり、さらに全国の諸都市で異なる。これらの情報整備なくしては、一般投資家が土地・住宅市場に参入することは少ないものと推察される。

【註】1) 玉城他「1980年代における熊本市の土地市場特性について」平成15年度土木学会西部支部発表会概要集