

インバウンド需要拡大によって 持ち直す地方圏の地価

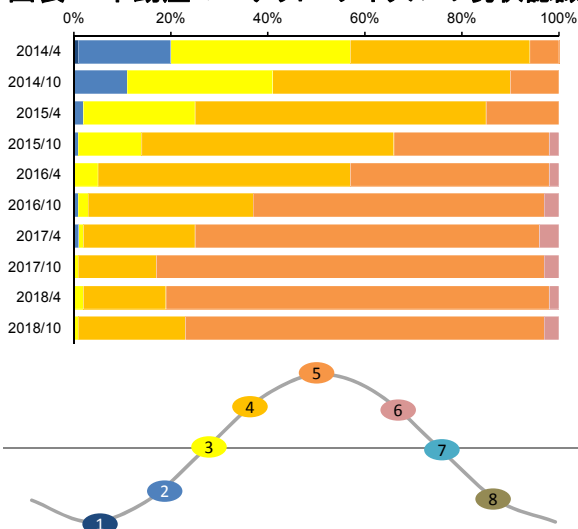
みずほ総合研究所
調査本部 経済調査部
03-3591-1306

- 2018年の不動産市場は堅調に推移。外国人観光客の地方訪問増加により、三大都市圏だけでなく地方圏の商業地および住宅地ともに地価が持ち直し傾向。
- テキスト分析によれば、訪日客の増加がホテルや店舗等の需要を高め、地価の押し上げに寄与している可能性。計量分析によると、外国人宿泊客の増加が商業・住宅地地価を大きく押し上げ。
- 外国人観光客の地方圏への訪問増加に向けて、交通網のさらなる整備などの取り組みが重要。それを後押しする鍵は、日本人の国内旅行需要喚起と地方への誘客促進。

1. 2018年の不動産市場は引き続き堅調、訪日外客の存在感は大

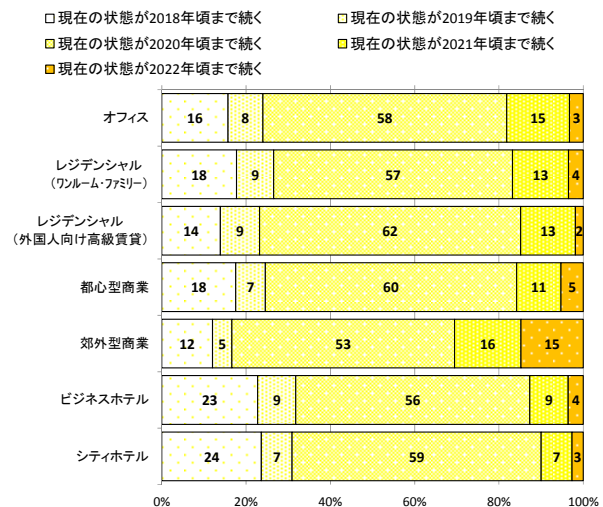
昨年2018年は不動産市場がピークアウトするとの懸念がくすぶり続けたが、結局、最後まで不動産市況は堅調さを維持した。2018年11月に日本不動産研究所から「不動産投資家調査」（2018年10月現在）¹が公表されたが、これをみると、東京都の不動産マーケット・サイクル²は今なおピーク状態が続いているとの見方が多く、むしろピーク手前にあるといった認識が増えているとの結果が示された（図表1）。投資家のピークアウト懸念が高まるどころか、もう一段の上昇を見込む投資家が増えているのが現状だ。図表2は各アセット別の今後の市況見通しを表したものである。これをみても、現在の状態

図表1 不動産マーケット・サイクルの現状認識



(注) 各年4月・10月現在。丸の内、大手町地区。
(資料) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」より、みずほ総合研究所作成

図表2 各アセットの市況見通し



(注) 2018年10月現在。
(資料) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」より、みずほ総合研究所作成

が2020年頃まで続くともみている割合がどのアセットにおいても過半数を占めており、投資家は、当面、不動産市場が堅調に推移すると楽観的にみていることがわかる。

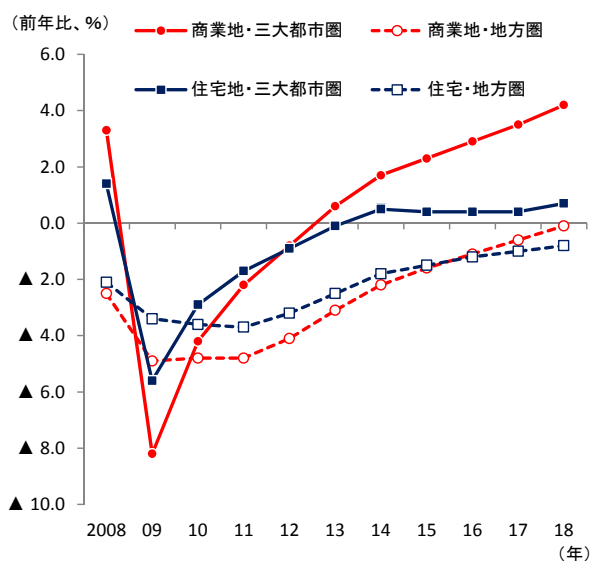
地価の動向からも、不動産市場の堅調さがうかがえる。2018年9月に公表された平成30年の都道府県地価調査³をみると、全用途平均で地価の伸び率が1991年以来のプラスとなった。内訳をみると、商業地のプラス幅が拡大したほか、住宅地も前年比マイナス幅が縮小しており、両者ともに地価の押し上げに寄与した格好となっている。圏域別では、三大都市圏の商業地や住宅地の伸び率が拡大したほか、地方圏⁴も商業地及び住宅地ともに前年比マイナス幅が縮小し、ほぼ底入れしたと言える状況だ（図表3）⁵。

この背景には、平良・宮嶋（2018）でみたように、企業の人材確保に向けたオフィス環境の改善ニーズや、共働き世帯の増加による優良住宅物件への関心の高まり、また、急増する訪日外国人観光客を受けた強いホテル・店舗需要がある。

特に、人口が減少傾向にある地方圏⁶では、外国人観光客の訪問増加が地価の回復に関係しているとみられる。事実、地方圏における外国人延べ宿泊者数シェアをみると、地方圏のシェアは近年徐々に高まっており（図表4）、地方における外国人観光客の増加が来訪地の経済の活性化に一役買っていると考えられるからだ。

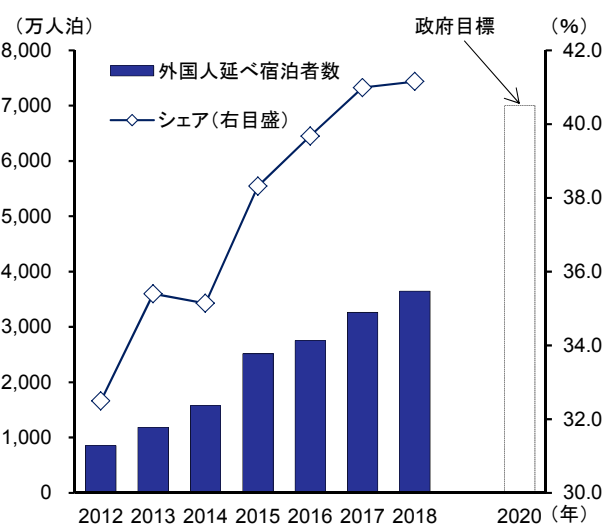
そこで本稿では、各地を訪れる外国人観光客の増加が、商業地や住宅地の地価にどの程度影響を与えているのか考察してみたい。

図表3 地価の推移



(注) 2018年7月1日時点。
 (資料) 国土交通省「都道府県地価調査」より、みずほ総合研究所作成

図表4 地方圏における外国人延べ宿泊者



(注) 2018年は1~10月までの実績値で延伸。
 (資料) 観光庁「宿泊旅行統計調査」より、みずほ総合研究所作成

2. テキスト分析によれば、外国人観光客の増加が地価の押し上げに寄与する可能性

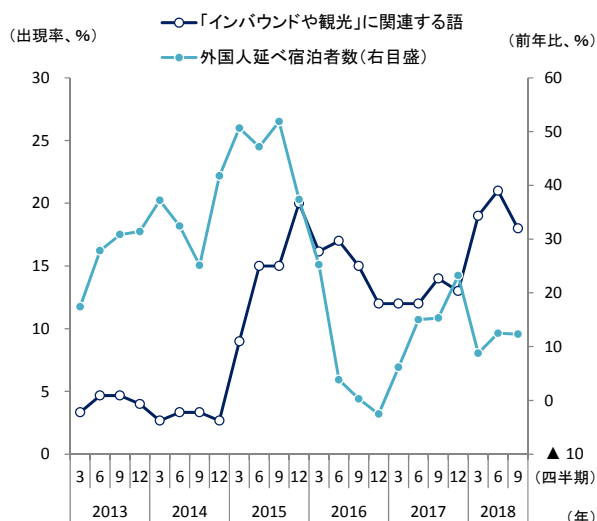
外国人観光客と地価の関係をみるにあたって、ここでは、まず国土交通省が公表している「地価LOOKレポート⁷」を用いたテキスト分析⁸を行ってみよう。「インバウンドや観光」⁹に関連する語を含んだ文章の出現率を時系列に集計したグラフが図表5である。これをみると、爆買いブームが起こった2015年頃に出現率が急増した後、2016年は落ち込み、2018年に再び上昇した¹⁰。この出現率の推移は、外国人延べ宿泊者数の推移と似た動きをしている。図表5の外国人延べ宿泊者数の推移をみると、2015年に上昇した後、2016年にかけて減速が続き、その後は再び伸びを高めたことがわかる。両者の動きを見る限り、外国人観光客の動向がラグを伴って不動産市場の地価に一定程度の影響を与えている可能性があると言えよう。

次に外国人観光客がどのような経路を通じて地価に影響を及ぼしているか確認したい。ここでは、語と語の結びつきを視覚化する共起ネットワーク¹¹の手法を用いて、「外国人観光客」と関係の深い語とのつながりを描いた（図表6）。これをみると、「外国人観光客」は「増加、続く」という語句と結びつきが強く、さらにこれらの語句が出てくる文章では、「ホテル、店舗、商業施設、取引」といった語が多く含まれることが示された。これらの結果を踏まえると、外国人観光客の増加により、ホテルや店舗、商業施設への需要が高まることを通じて地価が上昇したとみられる¹²。

加えて、前述のように、外国人観光客の地方圏へのシェアが着実に増加していることから、主要都市だけでなくそれ以外の地域の地価にも好影響を及ぼしていると考えられる。これを確認するために、平成29～30年の地価公示および都道府県地価調査の「特徴的な地価の上昇が見られた各地点の動向」のコメントをみてみよう（図表7）。すると、外国人観光客の増加によって、様々な地域の地価が押し上げられていることが確認できる。

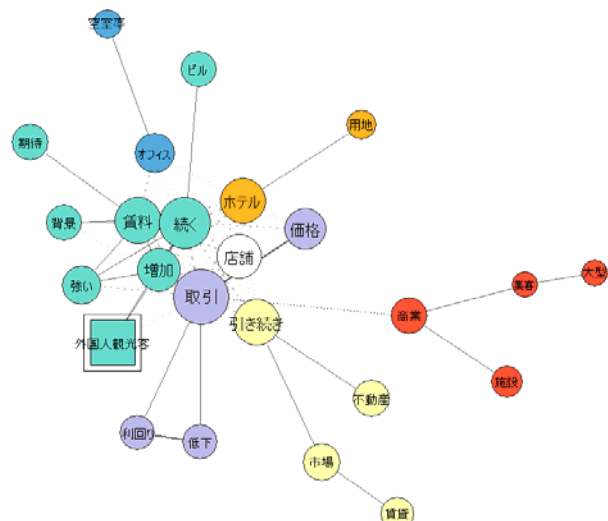
例えば、商業地の場合では「国内外観光客の増加に伴い、飲食店、ホテル等における収益性の向上

図表5 インバウンド関連のコメント数



(資料) 国土交通省「主要都市の高度利用地地価動向報告～地価LOOKレポート～」、観光庁「宿泊旅行統計調査」より、みずほ総合研究所作成

図表6 インバウンド関連の共起ネットワーク



(注) インバウンド・観光関連の語句が含まれる文書の共起ネットワークを描いたもの。対象期間は2013年1～3月期～2018年7～9月期。

(資料) 国土交通省「主要都市の高度利用地地価動向報告～地価LOOKレポート～」より、みずほ総合研究所作成

が見込まれ、店舗、ホテルによる土地需要は総じて堅調」（沖縄県那覇市、2017年地価公示）というコメントや、「国内外の観光客でにぎわっており、古い町並みが残る著名な観光地区である『さんまち通り』では、店舗等の出店意欲が強い」（岐阜県高山市、2018年地価公示）といったコメントが確認された。これは、前述したテキスト分析の結果と整合的と言えよう。

また、外国人観光客の増加が住宅地の地価上昇に寄与している事実も見逃してはならない。コメントをみると、「ニセコ観光圏では、外国人による別荘地の需要が旺盛であり、また、滞在型宿泊用のコンドミニアム等への投資も活発化している」（北海道倶知安町、2017年都道府県地価）といったように外国人観光客の増加によって別荘需要が押し上げられていることが確認できる。さらに、「ニセコ観光圏の一翼を担う倶知安町では、外国人観光客の増加に伴い、市街地における店舗需要やリゾー

図表 7 特徴的な地価の上昇が見られた各地点の動向

区分	年	公表資料	要因	標準地・所在地	鑑定評価員のコメント等
商業地	2017	地価公示	[京都市東山区] 著名な観光施設に近接する四条通周辺での新規出店需要	祇園四条駅300m	京都市中心部では国内外からの観光客の増加に伴い、店舗・ホテルによる土地需要が総じて旺盛であるが、本地点は著名な観光施設に近接していることから、店舗の出店意欲が特に強く、地価が上昇している。
	2017	地価公示	[沖縄県那覇市] 著名な観光都市における国内外観光客の増加に伴う新規出店需要	若狭停100m	国内外観光客の増加に伴い、飲食店、ホテル等における収益性の向上が見込まれ、店舗、ホテルによる土地需要は総じて堅調で、地価が上昇している。
	2017	都道府県地価調査	[石川県金沢市] 著名な観光地区周辺での新規出店需要	金沢駅2.1km	ひがし茶屋街周辺では、平成27年3月の北陸新幹線開業以来、美しい出格子がある古いまちなみがある著名な観光地区として、店舗の出店意欲が強く、地価が上昇している。
	2017	都道府県地価調査	[山梨県富士河口湖町] リゾート地域における別荘地需要の増加と国内外観光客の増加に伴う新規出店需要	河口湖駅160m	富士河口湖周辺では、富士山の世界遺産登録後国内外の観光客が増加したことを背景に、眺望が良い別荘地の需要が強まるとともに、店舗・ホテルによる土地需要が旺盛であることから、地価が上昇している。
	2017	都道府県地価調査	[京都市伏見区] 著名な観光施設周辺での新規出店需要	稲荷駅50m	伏見稲荷大社周辺では、外国人観光客が増加しており、同大社に近接する本地点周辺では、店舗の出店意欲が特に強いことから、地価が上昇している。
	2017	都道府県地価調査	[沖縄県那覇市] 著名な観光都市における国内外観光客の増加に伴う新規出店需要	若狭停100m	那覇市中心街では、国内外の観光客の増加に伴い、飲食店・ホテルによる土地需要は総じて堅調であり、地価が上昇している。
	2018	地価公示	[北海道倶知安町] 北海道のスキーリゾート地域における賃貸住宅・店舗等の需要	倶知安駅620m	ニセコ観光圏の一翼を担う倶知安町では、外国人観光客の増加に伴い、市街地における店舗需要やリゾート施設従業員等の宿泊需要が高まっている。また、北海道新幹線建設工事の進展や外国人による別荘地としての取得需要も見られる。これらの複合的な要因により地価が大きく上昇している。
	2018	地価公示	[岐阜県高山市] 高山市の歴史的町並み地区における店舗需要	高山駅750m	高山市では、国内外の観光客が増加しており、古い町並みが残る著名な観光地区である「さんまち通り」では、店舗等の出店意欲が強いことから、地価が上昇している。
	2018	地価公示	[奈良県奈良市] 奈良市の旧市街における来街者増加に伴う店舗需要	近鉄奈良駅370m	奈良市の旧市街「ならまち」に位置する餅屋（もちいどの）町の商店街では、市内への観光客増加に伴い来街者が増加しており、これまでの商店街活性化策の効果もあって空き店舗が減少し、地価が上昇している。
	2018	地価公示	[沖縄県石垣市、宮古島市] 沖縄の離島地域における店舗等需要	公設市場前150m 北給油所前停留所近接	沖縄県では、離島地域においても、観光客の増加等により商業地の地価が上昇している。特に、石垣市中心街では、新石垣空港（平成25年供用開始）の効果が持続している。
	2018	都道府県地価調査	[北海道倶知安町] 北海道のスキーリゾート地域における賃貸住宅・店舗等の需要	倶知安駅 350m	ニセコ観光圏の一翼を担う倶知安町では、外国人観光客の増加に伴い、市街地における店舗需要やリゾート施設従業員等の宿泊需要が高まっている。また、北海道新幹線建設工事の進展や外国人による別荘地としての取得需要も見られる。これらの複合的な要因により地価が大きく上昇している。
	2018	都道府県地価調査	[岐阜県高山市] 高山市の歴史的町並み地区における店舗需要	高山駅 750m	高山市では、国内外の観光客でにぎわっており、古い町並みが残る著名な観光地区である「さんまち通り」では、店舗等の出店意欲が強いことから、地価が上昇している。
2018	都道府県地価調査	[京都市東山区] 京都を代表する繁華街における店舗需要	京阪 園四条駅300m	観光客でにぎわう四条通の祇園町では、外国人観光客増加により、店舗等の出店意欲が強いことから、地価が上昇している。	
住宅地	2017	地価公示	[長野県軽井沢町] リゾート地域における別荘地需要の増加	中軽井沢駅5.0km	ブランド力のある軽井沢では、首都圏の富裕層を中心とする別荘地への需要が総じて強まっており、地価が上昇している。
	2017	都道府県地価調査	[北海道倶知安町] リゾート地域における別荘地需要の増加	比羅夫駅3.6km	ニセコ観光圏では、外国人による別荘地の需要が旺盛であり、また、滞在型宿泊用のコンドミニアム等への投資も活発化していることから、地価が上昇している。
	2017	都道府県地価調査	[山梨県富士河口湖町] リゾート地域における別荘地需要の増加と国内外観光客の増加に伴う新規出店需要	河口湖駅6.0km	富士河口湖周辺では、富士山の世界遺産登録後国内外の観光客が増加したことを背景に、眺望が良い別荘地の需要が強まるとともに、店舗・ホテルによる土地需要が旺盛であることから、地価が上昇している。
	2018	地価公示	[北海道倶知安町] 北海道のスキーリゾート地域における賃貸住宅・店舗等の需要	倶知安駅850m	ニセコ観光圏の一翼を担う倶知安町では、外国人観光客の増加に伴い、市街地における店舗需要やリゾート施設従業員等の宿泊需要が高まっている。また、北海道新幹線建設工事の進展や外国人による別荘地としての取得需要も見られる。これらの複合的な要因により地価が大きく上昇している。
	2018	都道府県地価調査	[北海道倶知安町] 北海道のスキーリゾート地域における賃貸住宅・店舗等の需要	比羅夫駅 3.6km 倶知安駅 1.4km 倶知安駅 1.9km	ニセコ観光圏の一翼を担う倶知安町では、外国人観光客の増加に伴い、市街地における店舗需要やリゾート施設従業員等の宿泊需要が高まっている。また、北海道新幹線建設工事の進展や外国人による別荘地としての取得需要も見られる。これらの複合的な要因により地価が大きく上昇している。
	2018	都道府県地価調査	[千葉県一宮町] オリピック競技会場周辺における賃貸住宅需要	東浪見駅 1.9km	一宮町では、平成28年12月に釣ヶ崎海岸が東京オリンピックのサーフィン競技会場に決定されたことを受け、県内外のサーファーの人気が高まっており、賃貸住宅需要等が強いことから、地価が上昇している。
	2018	都道府県地価調査	[香川県直島町] 離島における観光客増加等による住宅需要	東宮ノ浦停 120m	瀬戸内国際芸術祭の中心的な開催地である直島町では、観光客のための民宿等の需要や町内企業従業員の住宅需要が堅調であることから、地価が上昇している。

(資料) 国土交通省「地価公示」「都道府県地価調査」より、みずほ総合研究所作成

ト施設従業員等の宿舍需要が高まっている」（北海道倶知安町、2018年地価公示）といったように、外国人観光客の増加によるリゾート関連施設の従業員用の宿舍需要が地価の押し上げに寄与しているというコメントもみられた。

こうした外国人観光客は、交通インフラが整っている地域を中心に増加しており、特に近頃では地方中枢都市の地価に大きな影響を及ぼしている。また、コメントを仔細にみると、外国人観光客の来訪によって、中枢都市ではなくても地価が押し上げられている地域があることも興味深い点だ。例えば、香川県の地価動向について、各地点ごとの上昇率を詳細にみたものが図表8である。これをみると、確かに高松市の中心部だけでなく、離島の直島町でも住宅地¹³の地価が上昇していることが確認できる。図表7のコメントにあるように、「瀬戸内国際芸術祭の中心的な開催地である直島町では、観光客のための民宿等の需要や町内企業従業員の住宅需要が堅調である」（香川県直島町、2018年都道府県地価）ことが押し上げ要因となっているようだ。このように、インバウンド需要が地方圏にも広がりを見せていることで、様々な地域の地価が押し上げられていることがわかる。

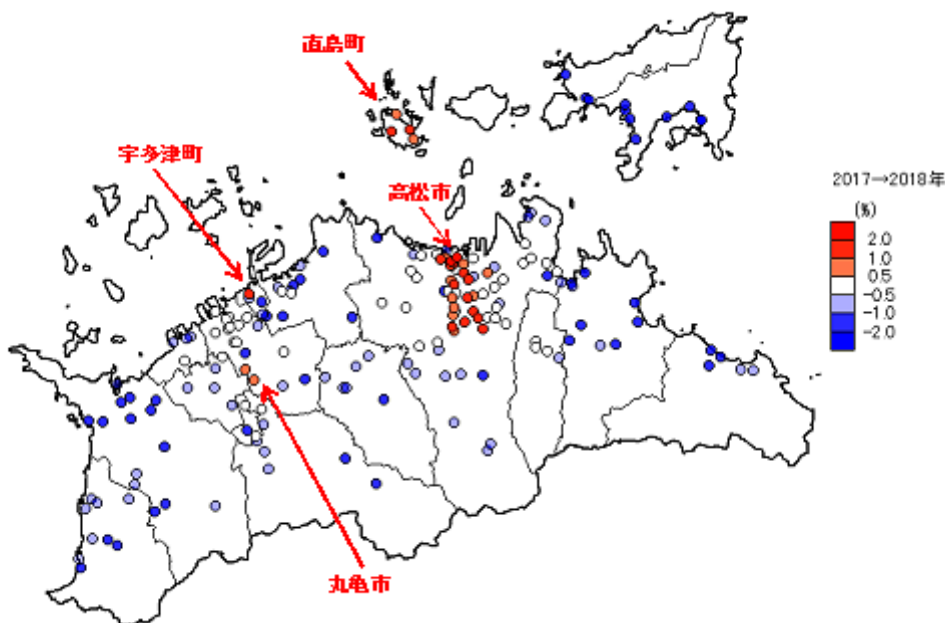
3. 定量分析によれば、インバウンド需要が地方圏の地価押し上げに大きく寄与

前節では、地価LOOKレポートのテキスト分析や都道府県地価調査の結果により、外国人観光客の増加が土地需要等を高め、住宅地の地価や商業地の地価を押し上げていることを確認した。

本節では、外国人観光客の増加がどの程度地価を押し上げているかを定量的に分析してみよう。具体的には、植村・佐藤（2000）を参考に、都道府県地価調査の地価¹⁴を被説明変数とし、説明変数には①土地生産性（その土地が生み出す経済価値）¹⁵、②定住人口¹⁶、③外国人宿泊客、④日本人宿泊客¹⁷を加えて、ダイナミック・パネル推定を行った（詳細は補論を参照）。

これらの変数を組み入れたモデル式を回帰すると、商業地および住宅地ともに各説明変数が1%水準で正に有意¹⁸となった（補論図表A）。つまり、土地生産性の高まりや定住人口に加えて、外国人、日

図表8 香川県の各地点の地価動向



(注) 2018年7月1日時点。地図上の区分は市町単位。

(資料) 国土交通省「国土数値情報 都道府県地価調査データ」等より、みずほ総合研究所作成

本人の宿泊客の増加が、商業地や住宅地の地価を押し上げることが統計的に示された格好だ。

なお、外国人観光客（推計は外国人延べ宿泊者数を用いた）の弾性値が住宅地と商業地で異なる点にも注目したい。外国人延べ宿泊者数による地価押し上げ効果をみると、住宅地の係数よりも商業地の係数が大きく、商業地の地価がより押し上げられることがみてとれる。つまり、外国人延べ宿泊者数が増加すると、商業地の地価が住宅地に比べてより好影響を受けるということだ¹⁹。

それでは外国人宿泊客の増加はどの程度、地価の押し上げに寄与しているのだろうか。ここでは前述した香川県を例にとって地価の累積寄与度を求めた。その結果が図表9である。これをみると、商業地、住宅地ともに外国人宿泊客の増加による押し上げ効果が、他の変数よりも大きいことがわかる。つまり、もし外国人宿泊客が増加していなければ、香川県の地価²⁰はマイナス幅が拡大した可能性があるということだ。

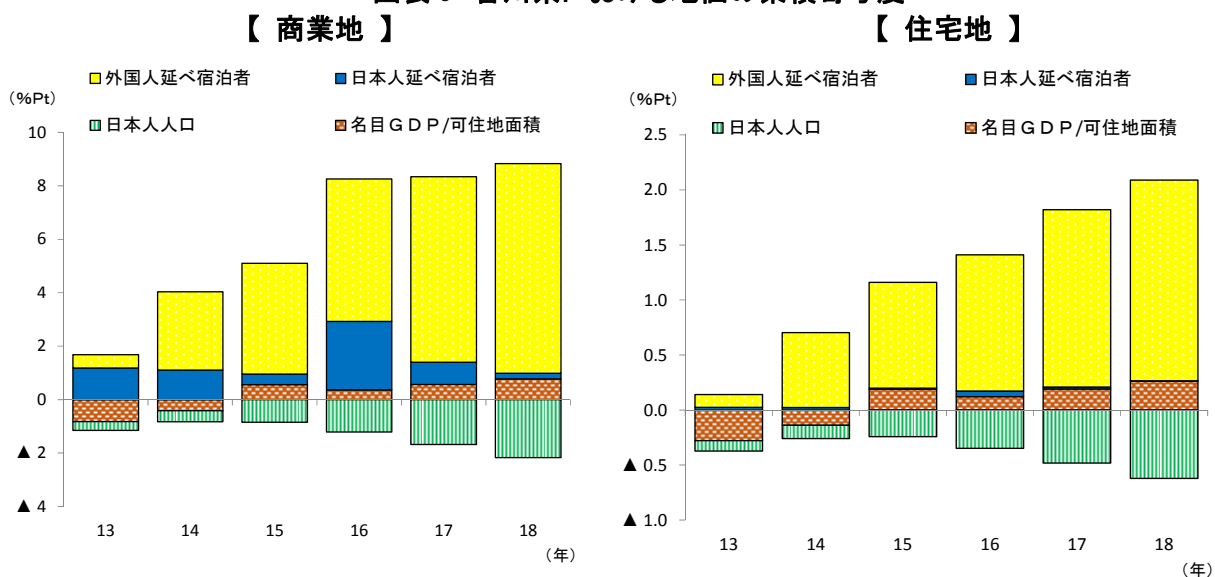
4. 外国人観光客のさらなる地方分散に向けて、国内旅行需要の喚起が不可欠

ここまでみてきたように、外国人観光客の増加は、地方圏の不動産市場の活性化に向けた1つの切り札となりうる。ただし、外国人観光客の地方訪問を促すためには、旅客収容能力の拡充や二次交通の整備に加えて、地域独自の体験を軸としたコト消費による観光資源の創出等が必要だ。

外国人観光客の受け入れ環境整備を進める上では、実は日本人旅行者をどれだけ誘致できるかが鍵を握る。なぜなら、延べ宿泊者数の大部分は日本人が占めているからだ（図表10）。日本人旅行者がよく訪れるような地域となれば、観光業の事業優位性が大きく高まることになるだろう。その結果、観光誘致に向けたインフラ整備を進めるインセンティブが強まると考えられる。つまり、国内旅行需要が喚起されることで、交通網の整備や宿泊施設の拡充などの受入環境整備が促進され、結果として外国人観光客の誘致にも有利に働くということだ。

宮嶋・平良（2018a）でみたように、世界の観光大国の中でも外国人の地方誘客に成功している国に

図表9 香川県における地価の累積寄与度



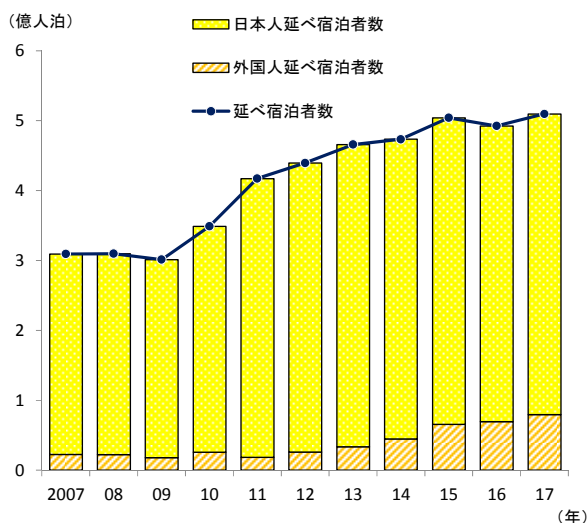
(注) 1. 自己ラグやダミー変数の寄与度は除いている。
 2. 2012年を起点とした累積寄与度分解。
 (資料) 国土交通省、総務省等より、みずほ総合研究所作成

ドイツがある。そのドイツだが、実は国内旅行の喚起にも成功している。図表11は、ドイツ、スペイン、フランスの自国民の国内宿泊客数の中期的な推移をみたものである。これをみると、ドイツは2000年以降、国内旅行が順調に拡大しており、リーマンショック以降も増加し続けている。一方で、スペインやフランスについては、リーマンショック以降の国内旅行は回復しつつあるものの、リーマンショック前の水準を取り戻したに過ぎず、ドイツほど順調に拡大しているわけではない。地域別にみても、ドイツの場合、特定地域に極端に偏って国内旅行客が増加しているわけでもない²¹。つまり、ドイツが外国人の地方誘客に成功している背景には、国内旅行が様々な地域で拡大することによって、観光客の受入環境の整備が進展したことがあるとみられる。

国内旅行需要の喚起と地方誘客を進めていくためには、所得水準の向上だけでなく、長期間の有給休暇の分散取得を促すことで、旅行需要の平準化を図る必要がある。特定時期に旅行需要のピークが来れば、宿泊料金の高騰や交通の混雑を招いてしまい、結果として、国内旅行が期待ほど増えない可能性があるからだ。

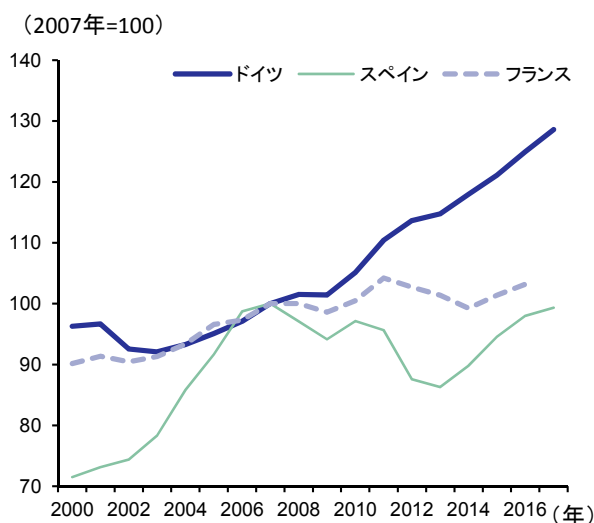
地方圏では都市圏よりも人口が減少しており、今のままでは2020年代に中枢都市以外の不動産市場は深刻な状況となってしまう恐れがある。この危機を食い止めるために、外国人観光客および日本人旅行者の誘致による交流人口の増加が、唯一の希望の光と言っても過言ではなからう。外国人と日本人の圏外旅行需要をどう取り込んでいくのか、地方の知恵が今まさに問われている。

図表 10 延べ宿泊者数



(資料) 観光庁「宿泊旅行統計調査」より、みずほ総合研究所作成

図表 11 自国民の国内宿泊客数



(注) ホテルや類似する宿泊施設の延べ宿泊者数。
(資料) UNWTO より、みずほ総合研究所作成

補論 地価の決定要因に関するダイナミック・パネル分析

第3節では地価形成要因について、ダイナミック・パネル分析を行った。以下、その詳細を記述する。

まず被説明変数として、都道府県地価調査から算出した各都道府県の地価を用いている。この都道府県地価は中村・才田（2007）を参考に、調査地点の価格（円/㎡）を前年の地価で加重平均して求めた値である。

次に、説明変数には、被説明変数の自己ラグに加えて、①土地生産性（千円/ha）を用いているほか、②定住人口（人）、③外国人延べ宿泊者数（人）、④日本人延べ宿泊者数（人）、⑤地震ダミーを用いて推計を行った。①は、土地が生み出す経済価値が高いほど地価が上昇すると考えたからである。そのため、分子となる経済価値を県民経済計算の名目GDPで代用し、分母となる土地を可住地面積²²で代用した。続いて②については、定住人口が増加している土地は需給の関係上、地価の押し上げにつながると考え組み入れた。③と④を説明変数としたのは国内外の観光客が訪れる地域はホテル・店舗、別荘などの土地需要が高まるとみられるからだ。⑤は東日本大震災の発生が地価に負の影響を一時的に与えたと考えた。これらのことから①～⑤を説明変数に組み入れて推計を行った。モデル式や推計期間などは下記のとおりである。

$$\begin{aligned}\log(\text{商業地地価}_{it}) &= \beta_1 \log(\text{商業地地価}_{it-1}) + \beta_2 \log(\text{県民経済計算}_{it} / \text{可住地面積}_{it}) \\ &+ \beta_3 \log(\text{人口}_{it}) + \beta_4 \log(\text{外国人延べ宿泊者数}_{it-1}) \\ &+ \beta_5 \log(\text{日本人延べ宿泊者数}_{it-1}) + \text{地震ダミー} + \text{誤差項}_{it}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\log(\text{住宅地地価}_{it}) &= \beta_1 \log(\text{住宅地地価}_{it-1}) + \beta_2 \log(\text{県民経済計算}_{it} / \text{可住地面積}_{it}) \\ &+ \beta_3 \log(\text{人口}_{it}) + \beta_4 \log(\text{外国人延べ宿泊者数}_{it-1}) \\ &+ \beta_5 \log(\text{日本人延べ宿泊者数}_{it-1}) + \text{地震ダミー} + \text{誤差項}_{it}\end{aligned}$$

i は都道府県、 t は時点（年）を表す。地震ダミーは、東日本大震災ダミー（2011年=1）を考慮した。推計方法は、差分式において過去の説明変数などを操作変数として用いるArellano-BondのGMM（一般化積率法）推定を行った（推計期間は2010～2018年）。

推計結果（図表A）をみると、係数は全て1%有意水準で有意となるほか、地震ダミーはマイナス、その他はプラスという符号結果も想定通りである。過剰識別制約の検定では、1%有意水準で「操作変数の数は過剰ではない」と仮定した帰無仮説は棄却されず、モデルに関して操作変数の再検討をする必要がないことを確認した。また、系列相関検定では1階の差分に関する自己相関AR(1)に関して「自己相関がない」と仮定した帰無仮説は棄却され、2階の自己相関検定AR(2)では「自己相関がない」と仮定した帰無仮説が棄却されず、想定通り自己相関がない結果が示された。

図表A
商業地地価の推計結果

自己ラグ	県民経済計算／可住地面積	人口	外国人延べ宿泊者数	日本人延べ宿泊者数	地震ダミー
β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	D
1.033	0.477	0.869	0.030	0.142	-0.008
[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]

J-統計量 (P値)	0.2812
系列相関検定 (P値) AR(1)	0.0046
AR(2)	0.5746

サンプル数：423(47都道府県×2010～2018)

住宅地地価の推計結果

自己ラグ	県民経済計算／可住地面積	人口	外国人延べ宿泊者数	日本人延べ宿泊者数	地震ダミー
β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	D
0.861	0.161	0.249	0.007	0.003	-0.005
[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0039]	[0.0000]

J-統計量 (P値)	0.2879
系列相関検定 (P値) AR(1)	0.0000
AR(2)	0.6093

サンプル数：423(47都道府県×2010～2018)

(注) GMM (Arellano-Bond) による推計。[]内は標準誤差に基づくP値。

J検定は、過剰識別制約が不適切でないという帰無仮説、系列相関検定は差分式の誤差項に系列相関がないという帰無仮説の検定。

(資料) 総務省、国土交通省等より、みずほ総合研究所推計

[参考文献]

植村修一・佐藤嘉子 (2000) 「最近の地価形成の特徴について」 (日銀調査月報10月号掲載論文)

中村康治、才田友美 (2007) 「地価とファンダメンタルズ—加重平均公示地価指標を用いた長期時系列分析—」 (日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No. 07-J-6 2007年3月)

平良友祐、宮嶋貴之 (2018) 「不動産市況はピークアウトするのか～当面は高原状態が続く見込み。

その裏で重層的二極化が進展」 (みずほ総合研究所『みずほレポート』、2018年7月26日)

宮嶋貴之、平良友祐 (2018a) 「インバウンド需要の地方圏への波及に向けた鍵は何か」 (みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2018年3月12日)

宮嶋貴之、平良友祐 (2018b) 「ホテル市場の変調の兆しをどうみるか～需要は底堅く過度の懸念は不要も宿泊主体型の競争は激化」 (みずほ総合研究所『みずほレポート』、2018年8月29日)

宮嶋貴之、平良友祐（2018c）「タイプ別、市区町村別にみたホテル客室不足の試算～ホテル開発はエリア別、タイプ別に考慮することが肝要」（みずほ総合研究所『みずほレポート』、2018年10月29日）

- ¹ アセット・マネージャー、アレンジャー、開発業（デベロッパー）、生命保険、商業銀行・レンドー、投資銀行、年金基金、不動産賃貸など、197社を調査対象としたアンケート調査。
- ² 大阪（御堂筋沿い）のマーケット・サイクルの現状をみても、東京と同様にピークの状態が続く認識が多いほか、ピーク手前といった認識も増加傾向にある。
- ³ 平成30年の都道府県地価調査は、全国の21,578地点を対象に実施され、7月1日時点の地価を評価している。
- ⁴ 地方圏は地方四市（札幌市、仙台市、広島市、福岡市）とその他（地方圏の地方4市を除いた市町村の区域）に分かれている。地方四市では商業地及び住宅地ともに伸び率が拡大し、その他の地方圏は前年比マイナス幅が縮小している形だ。
- ⁵ なお、各都市部のオフィス市場の状況を見る限り、2018年末にかけても不動産市場は堅調のまま推移したと評価される。札幌・仙台・福岡など各都市の2018年12月までのオフィス空室率は低下傾向が続いているほか、東京については11月から1991年以来27年ぶりに2%を下回っておりバブル期以来の需給ひっ迫の強まりを示している。
- ⁶ 都道府県地価調査の三大都市圏は東京圏（首都圏整備法による既成市街地及び近郊整備地帯を含む市区町村の区域）、大阪圏（近畿圏整備法による既成都市区域及び近郊整備区域を含む市町村の区域）、名古屋圏（中部圏開発整備法による都市整備区域を含む市町村の区域）であり、これらを除く地域を地方圏としている。図表4では東京都、千葉県、神奈川県、埼玉県、愛知県、大阪府、京都府、兵庫県以外の道県を地方として集計している。
- ⁷ 主要都市の地価動向を先行的に表しやすい高度利用地等の地区について、四半期毎に地価動向を把握することにより先行的な地価動向を明らかにしているもの。
- ⁸ 本稿ではKH Coderを用いて分析を行った。
- ⁹ 「外国人観光客」、「インバウンド」、「訪日外国人」、「外国人」、「観光」といった語を「インバウンド」として抽出を行った。
- ¹⁰ 不動産（土地又は土地・建物の複合不動産の土地に相当する部分）の取引価格動向が「上昇・増加」と判断された文章を対象に出現率をグラフ化した場合でも図表5と同じ動きとなった。
- ¹¹ 抽出語を用いて、出現パターンの似通ったものを線で結んだ図。
- ¹² 京都市中京区（H30.4.1～7.1）の地価動向では、「訪日外国人の増加を背景に、ホテルの客室稼働率及び客室単価は高水準を維持しており、ホテル開発業者のホテル用地取得意欲は依然として強く高値で取引されている」といったコメントがみられた。
- ¹³ 本稿では、用途区分が「一」の地点も住宅地を含めている。
- ¹⁴ 中村・才田（2007）を参考に、前年の面積当たり価格をウェイトにした加重平均地価を計算した。2007年より前に地価の調査対象となっていない地点は加重平均の計算対象から除外している。
- ¹⁵ 各都道府県の名目GDPが2015年までしか公表されていないことから、2016～2018年はアベノミクス以降のトレンドで延伸した。
- ¹⁶ 総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」のうち、外国人人口は平成25年調査から追加されているため、本稿では日本人人口で推計を行った。
- ¹⁷ モデル式には2011年を東日本大震災発生時のダミー変数として組み込んでいる。
- ¹⁸ 土地生産性と人口はラグをとらず、外国人延べ宿泊者数と日本人延べ宿泊者数はともに1年のラグをとる形で推計した。
- ¹⁹ 推計した商業地または住宅地の外国人延べ宿泊者数の係数に外国人延べ宿泊者数のサンプル平均値を乗じた上で、商業地または住宅地のサンプル平均値を除いて算出した値は、商業地>住宅地となった。
- ²⁰ 香川県の地価の伸び率は、商業地および住宅地ともに前年比マイナス幅が縮小傾向にある。
- ²¹ 計算可能な地域で2007～17年の変化率を計算すると、38地域中1地域のみがマイナスとなっているが、その他の地域はプラスとなっている。自国民宿泊客数の多い上位3地域（メクレンブルク＝フォアポンメルン、オーバーバイエルン、シュレースヴィヒ＝ホルシュタイン）の伸び率はいずれも+25%前後となっている。
- ²² 可住地面積とは、総面積から林野面積と主要湖沼面積を差し引いて算出したもの。

【共同執筆者】

経済調査部	平良 友祐	yusuke.hirayoshi@mizuho-ri.co.jp
経済調査部主任エコノミスト	宮嶋 貴之	takayuki.miyajima@mizuho-ri.co.jp

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当のことが信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。