

湯目健一郎 (Ken-ichiro Yunome)  
yunome@tmri.co.jp

- ※1 所在地の住居表示が「銀座」である地点を対象（したがって銀座地区の中心部だけでなく昭和通りを越えた地点なども含まれる。）。
- ※2 本稿でいうメインストリートとは、中央通り、晴海通り、外堀通り、並木通り、マロニエ通り、松屋通り、みゆき通り、交詢社通りの8つの通りを指す。メインストリート沿いの公示価格、基準地価の調査地点はいずれも2016年基準地価または2017年公示価格において前年比20%以上上昇している。
- ※3 本稿でいうバブル期とは、1986～1991年の第11循環における景気拡大期（内閣府経済社会総合研究所による。）およびこれに遅行する地価上昇期を指し、いわゆる平成バブル経済期と同義である。
- ※4 バブル期の路線価と直近の路線価を比較することでバブル期超えの範囲を確認することはできるが、本稿では公示地価、基準地価を用いた分析のため、推察とした。
- ※5 都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」から売買価格と土地面積の両方が判明している事例対象。土地単価は土地・建物一体の取引を含め、売買価格÷土地面積として算出した。複数物件の取引で売買価格は一括開示の事例は除く。なお、建物の一部取得や借地（一部または全部）物件も同様の算出式を用いているため、当該物件に関しては完全所有権で取得した場合と比較して土地単価が低く算出される（分析対象期間の2004～2016年度全体で約15%が該当。）。

## 銀座地区の不動産売買取引動向と地価等の動向 (その2：地価等の動向)

～銀座地区の地価上昇は面的な広がりを見せ、バブル期ピークの地価を上回る地点が出現しているが、バブル期超えの地点は今のところ限定的と推察される。今後の銀座地区の地価は、これまでのような大幅な上昇が続く蓋然性は低いと考えられる。～

2017年9月

SPECIAL REPORT

2017年度 vol.2

バブル期の地価を超える地点が出現し、メディアで取り上げられる機会が多い銀座地区について、不動産売買動向と地価等の動向を2回に分けて紹介する。

### 概要

#### (その2：地価等の動向)

- ・銀座地区<sup>※1</sup>の地価（公示地価、基準地価。以下、単に地価と記載する場合がある。）は、金利低下や不動産投資ニーズの増大を背景とした取引キャップレートの低下とともに、大型再開発などの進展による地区全体の集客力アップやインバウンド消費・宿泊需要の増加といった不動産賃貸収益の向上期待などから、メインストリート<sup>※2</sup>沿いにとどまらず、裏通りや銀座中心部の繁華街から離れた昭和通りを越えた地点でも前年比2ケタ上昇を記録し、面的な広がりをみせている。
- ・直近の地価をバブル期<sup>※3</sup>ピークの地価と比較すると、直近の地価水準が高い地点ほどバブル期ピークの水準近くまで地価が上昇している（直近の地価水準が低い地点ほどバブル期ピークの地価水準を下回る）傾向がうかがえ、メディアで報道されるようなバブル期超えの地点は今のところ、地価がかなり高いメインストリート沿いの一部に限定されると推察される<sup>※4</sup>。
- ・実際の不動産売買取引事例においては、土地単価<sup>※5</sup>が3,000万円/㎡（≒1億円/坪）以上のような高単価物件あるいは売買価格が100億円以上のような高額物件の取引が目立っている。2016年度の取引事例（売買価格判明分）では、10事例中4事例が土地単価3,000万円/㎡以上かつ売買価格100億円以上（他に土地面積不明で売買価格100億円以上が1事例あり。）で、いずれもメインストリート沿いの物件であった。
- ・今後の銀座地区の地価に関し、取引キャップレートが現在の水準から大きく変動する蓋然性は低いと考えられる。他方、不動産賃貸収益の向上期待には銀座地区の商業施設の賃料のピーク感（特に1階賃料）や都心部での2018年以降のオフィスビル大量供給などが重石となりやすい。したがって、取引キャップレートが低位安定する中、不動産賃貸収益の向上期待が弱まる格好となり、銀座地区の地価はこれまでのような大幅な上昇が続く蓋然性は低いと考えられる。ただし、銀座地区の商業施設の賃料水準は変動幅が大きいこと（特に1階賃料）や土地の最有効使用の変化（ホテル開発ニーズの増加）をふまえると、訪日外国人の増加や国内景気の回復が予想を上回り、銀座地区での消費・宿泊需要が増加することがあれば、不動産賃貸収益の向上期待が再び高まり、地価上昇ペースを底上げする可能性も考えられる。

Special Reportの中で示された内容や意見は、都市未来総合研究所の公式見解を示すものではありません。  
なお、Special Reportに対するご意見・ご質問・お問い合わせは、執筆者までお寄せください。

- ※6 2017年の路線価における鳩居堂前の事例。公示地価、基準地価における銀座四丁目交差点付近の中央通り沿いの調査地点として、山野楽器銀座本店（公示地価5-22）があるが、2002年から調査対象となっているため、バブル期との比較はできない。
- ※7 図表1～3の公示地価、基準地価を対象としたグラフは、公示地価、基準地価とも同一年に表示したため、調査時点には半年の差がある（2016年1月1日時点の公示価格と2016年7月1日時点の基準地価をともに2016年に表示。）。
- ※8 一例として、昭和通りを越えた地点の上昇率は、公示地価5-1が2016年+12%、2017年+8%。公示地価5-44が2017年+10%（2016年から調査地点）、基準地価5-17が2016年+15%。
- ※9 本稿作成時点では2017年基準地価は未公表のため、公示地価、基準地価とも2016年とした。

## 1. 銀座地区の地価はメインストリート沿いにとどまらず、裏通りや銀座中心部の繁華街から離れた地点でも前年比2ケタ上昇地点がみられる

銀座地区の地価は、金利低下や不動産投資ニーズの増大を背景とした取引キャップレートの低下とともに、メインストリート沿いを中心とした大型再開発や大型建替えなどの進展による地区全体の集客力アップやインバウンド消費・宿泊需要の増加といった不動産賃貸収益の向上期待から、メインストリート沿いを中心に大きく上昇し、銀座四丁目交差点付近の中央通り沿いではバブル期の地価を超える地点<sup>※6</sup>も出現している（図表1<sup>※7</sup>）。

一方、メインストリート以外の裏通りや銀座中心部の繁華街から離れた昭和通りを越えた地点においても、前年比10%超<sup>※8</sup>の地価上昇を記録し、銀座地区の地価上昇は面的な広がりをみせている（図表2）。

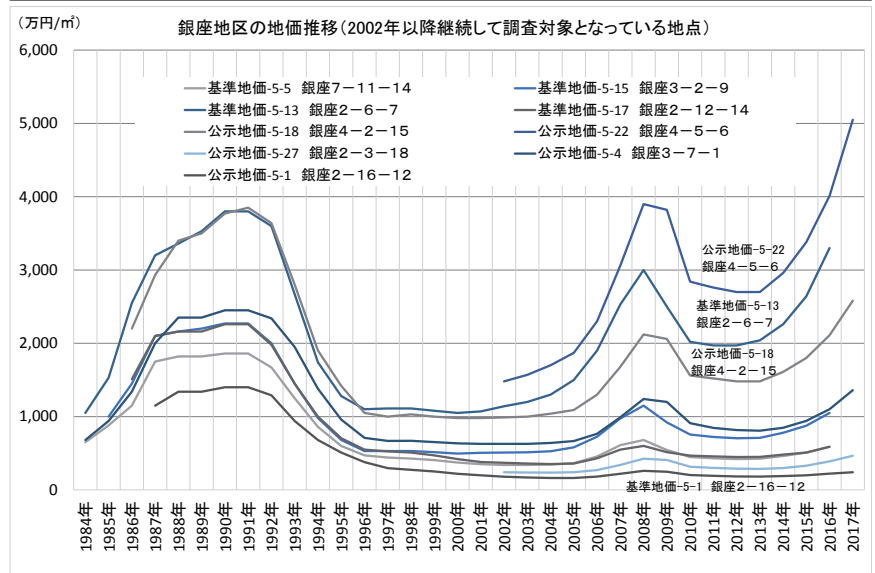
## 2. 地価がバブル期を超える地点は直近の地価がかなり高いメインストリート沿いの一部に限定されると推察

上記のように、銀座四丁目交差点付近の中央通り沿いではバブル期ピークの地価を超える地点も出現しているが、銀座地区のそれ以外の地点の地価はバブル期の地価に対して、どの程度回復しているのだろうか。

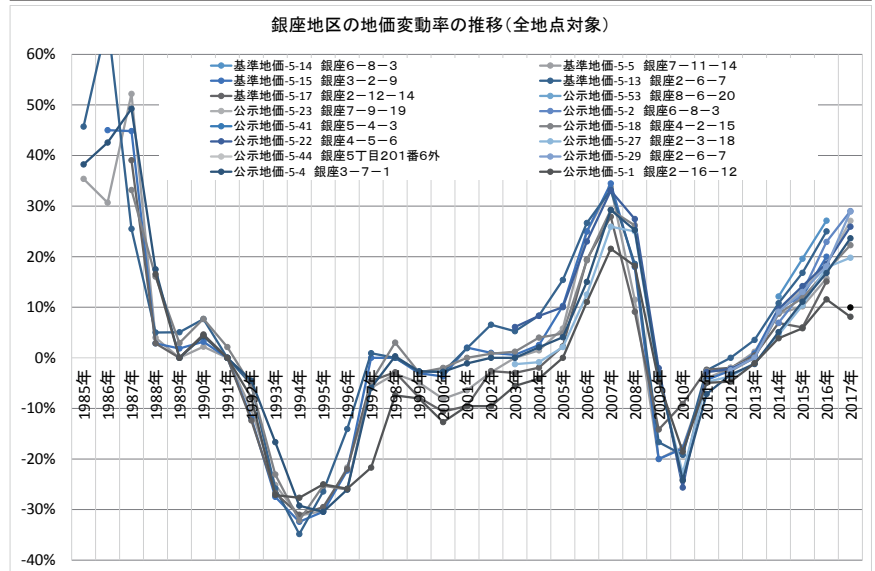
バブル期の地価ピークである1991年以降継続して調査対象となっている地点を対象に、直近の地価（2016年<sup>※9</sup>）をバブル期ピークの地価（1991年）と比較すると、直近の地価水準が高い地点ほどバブル期ピークの地価水準近くまで地価

が上昇し、直近の地価水準が低い地点ほどバブル期ピークの地価水準を下回っている傾向がうかがえる。例えば、分析対象地点の中で直近の地価が最も高い中央通り沿い2丁目の地点（基準地価5-13）はバブル期ピークの地価に対して約9割まで上

図表1 銀座地区の地価推移（2002年以降継続して調査対象となっている地点）



図表2 銀座地区の地価変動率の推移（全地点対象。2017年調査開始地点除く）



データ出所：図表1、2いずれも国土交通省「地価公示」、「都道府県地価調査」

※10 銀座地区の店舗賃料の上昇基調が顕著であった2013～2015年（「その1：不動産売買取引動向」参照）にかけての銀座地区のテナント出店動向に関し、一般財団法人日本不動産研究所、株式会社ピーエーシー・アーバンプロジェクト「店舗賃料トレンド（各号）」（データ提供：スタイルアクト株式会社）では、ブランドショップにより高額賃料が形成されるエリアは中央通りと並木通り（外堀通り）に挟まれた2～7丁目エリア（本稿が定義するメインストリートのエリアにおおむね一致）にほぼ絞られる、インバウンド狙い出店動向はメインストリートを中心に引き続き活発、などの記述がある。

※11 売買価格が判明している事例対象。複数物件を取得し、売買価格は一括開示の事例は除く。

昇しているのに対し、地価が最も低い昭和通りを越えた地点（公示地価5-1）は1割台にとどまっている（図表3）。

この傾向をふまえると、メディアで報道されるようなバブル期超えの地点は今のところ、地価がかなり高いメインストリート沿いの一部に限定されると推察される<sup>※4</sup>。銀座地区は大型再開発や大型建替えなどの進展やインバウンド消費需要の増加によって地区全体の集客力がアップしているが、その中でも特に出店ニーズが強いのは通行量が多く、視認性が良いメインストリート沿いであることから<sup>※10</sup>、メインストリート沿いの地価上昇は実需を伴ったものと考えられる。

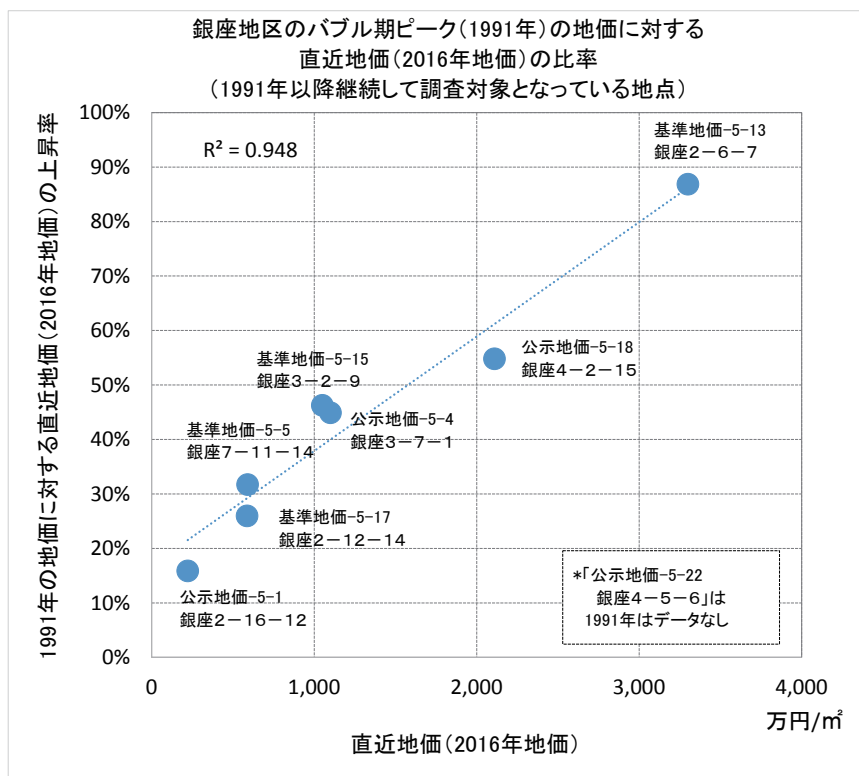
### 3. 実際の不動産売買取引事例ではメインストリート沿いに所在する高単価物件や高額物件の取引が目立つ

銀座地区の不動産売買取引に関しては、「その1：不動産売買取引動向」に記載のように、大型再開発などの進展による銀座地区全体の集客力アップやインバウンド消費・宿泊需要の増加といった不動産賃貸収益の向上に資する材料がある一方、不動産価格の高値警戒感が台頭し、買い時と判断する買主と売り時と判断する売主が並存する格好で取引が成立している様子がかがえ、土地単価<sup>※5</sup>が3,000万円/㎡（≒1億円/坪）以上のような高単価物件や売買価格が100億円以上のような高額物件の取引が目立っている。

銀座地区における実際の不動産売買取引事例（売買価格が判明している事例）について、取引物件の土地単価別の件数推移をみると、2016年度の取引事例では9事例中4事例が3,000万円/㎡以上の物件で（図表4）、うち2物件が中央通り沿い、2物件が並木通り沿いの物件であった。分析対象期間の2004～2016年度における3,000万円/㎡以上の17事例（2016年度含む）に関しても11物件が中央通り沿い、4物件が並木通り沿い、2物件が晴海通り沿いと、すべてメインストリート沿いの物件となっている（図表6左）。

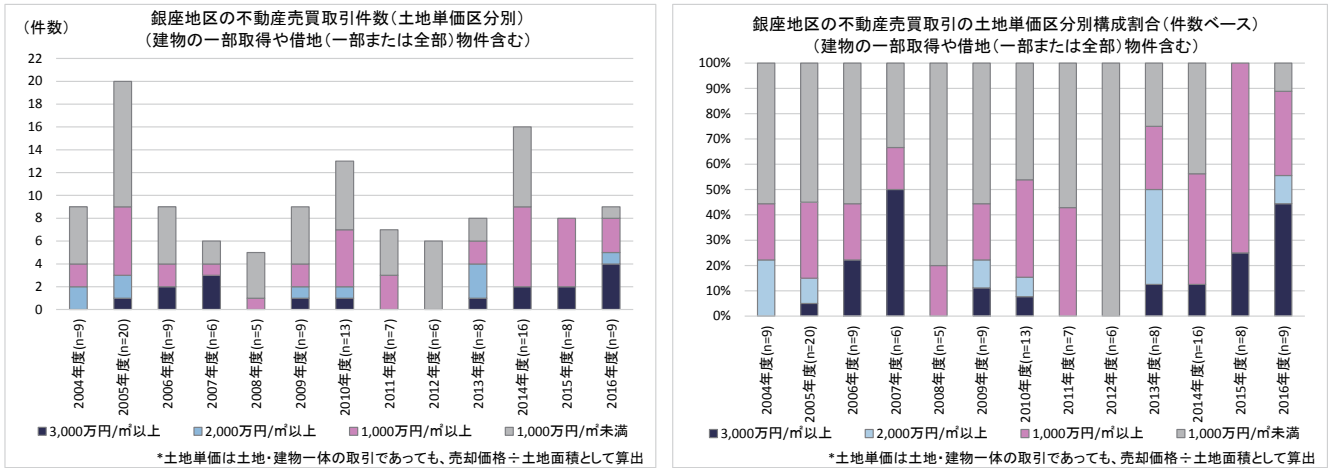
売買価格<sup>※11</sup>では、2016年度の10事例中5事例が100億円以上の物件で（図表5）、うち3物件が中央通り沿い、2物件が並木通り沿いの物件であった。分析対象期間の2004～2016年度における100億円以上の29事例（2016年度含む）に関しては、12物件が中央通り沿い、5物件が並木通り沿い、3物件が晴海通り沿いと大半がメインストリート沿いの物件となっている。なお、残り7物件はメインストリート以外であるが敷地面積が大きいと、高額となったものである（図表6右）。

図表3 銀座地区のバブル期ピーク地価に対する直近地価の比率

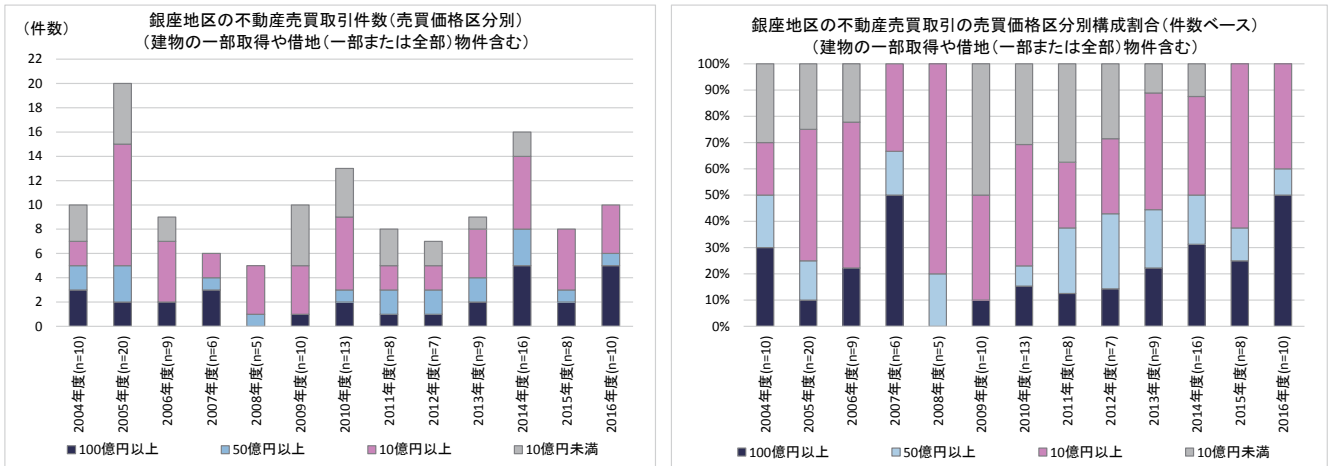


データ出所：国土交通省「地価公示」、「都道府県地価調査」

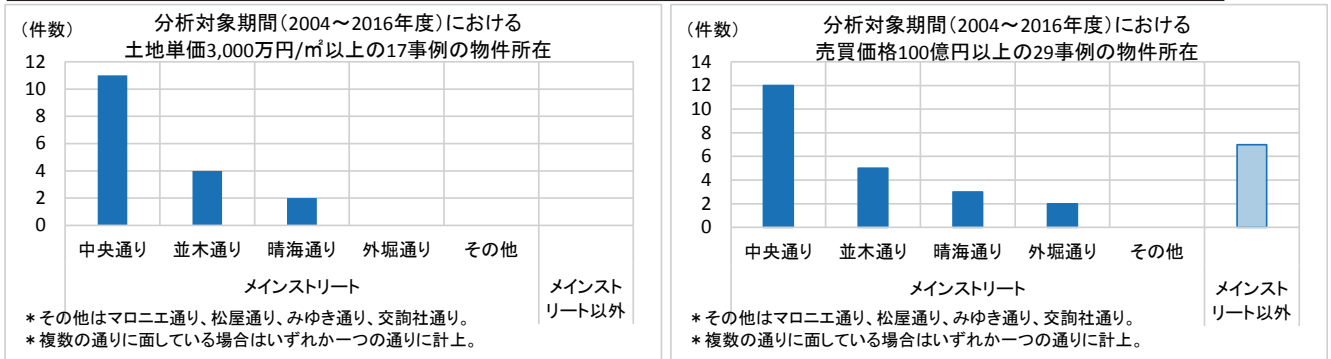
図表4 銀座地区の不動産売買取引件数（土地単価区分別）（左：件数、右：構成割合） ※ 売買価格と土地面積の両方が判明している事例対象



図表5 銀座地区の不動産売買取引件数（売買価格区分別）（左：件数、右：構成割合） ※ 売買価格が判明している事例対象



図表6 銀座地区の不動産売買取引事例における高単価物件、高額物件の所在（左：土地単価、右：売買価格）



データ出所：図表4～6 いずれも都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」



※12 イールドスプレッドに関しては、ファンドバブル期（国内外のファンドによる不動産投資が急増した2006～2008年ころを指す。レバレッジを利かせるなどして、高値の取引が散見された。）よりも現在のほうが厚いが、ファンドバブル期はレバレッジを効かせることで小さなイールドスプレッドでも投資が活発化したと考えられる。現在は当時のようなハイレバレッジの取引は少ないと考えられ、イールドスプレッドの縮小が進みにくいとされる。

#### 4. 今後の銀座地区の地価はこれまでのような大幅な上昇が続く蓋然性は低いと考えられる。ただし、訪日外国人の増加や国内景気の回復が予想を上回れば、地価上昇ペースを底上げする可能性も

これまでの銀座地区の地価の上昇は、金利低下や不動産投資ニーズの増大を背景とした取引キャップレートの低下とともに、大型再開発の進展による地区全体の集客力アップやインバウンド消費・宿泊需要の増加といった不動産賃貸収益の向上期待が大きかったことが要因と考えられる。

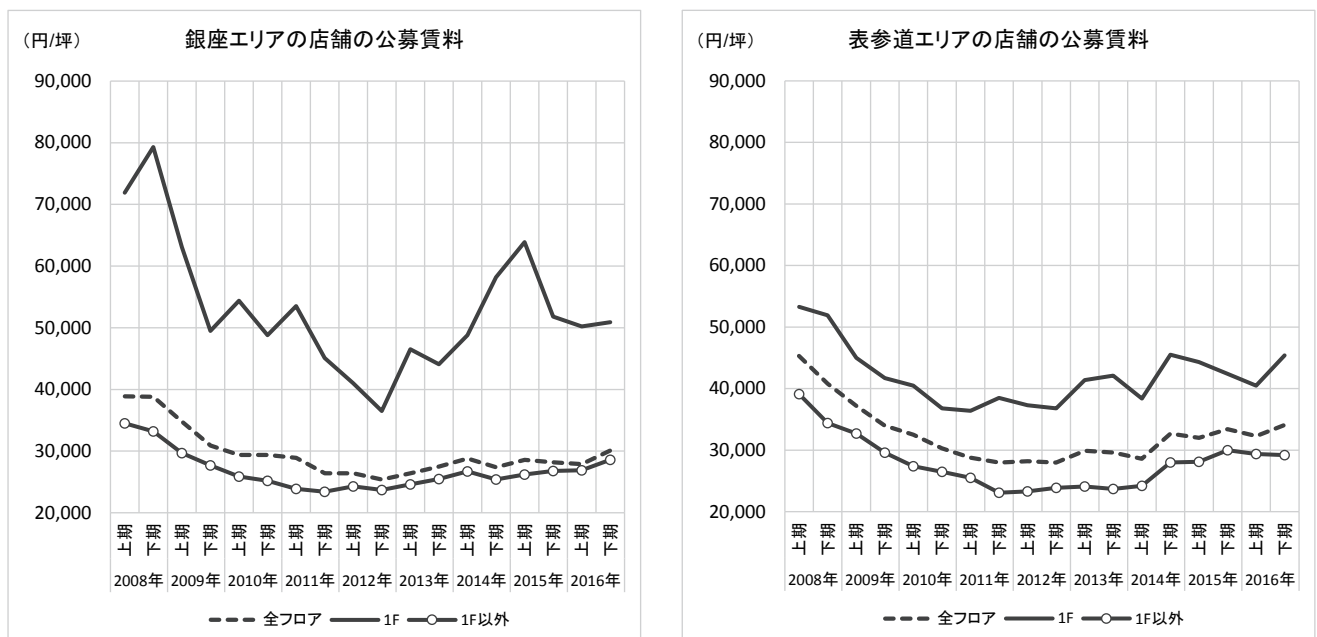
今後の銀座地区の地価に関しては、資金調達環境が良好な中、不動

産投資ニーズは底堅いが、金利水準が大きく低下する余地は小さいことから、取引キャップレートが現在の水準から大きく変動する蓋然性は低いと考えられる<sup>※12</sup>。他方、不動産賃貸収益の向上期待に関しては、銀座地区の商業施設の賃料が2015年頃から頭打ちしていることや（特に1階賃料）（「その1：不動産売買取引動向」参照）、都心部での2018年以降のオフィスビル大量供給などが重石となりやすい。したがって、取引キャップレートが低位安定する中、不動産賃貸収益の向上期待が弱まる格好となり、銀座地区の地価はこれまでのような大幅な上昇が続く蓋然性は低いと考えられる。

ただし、銀座地区の商業施設の賃料水準は変動幅が大きい（特に1階賃料）（図表7）、消費需要の

増加によって、商業施設の不動産収益が大きく向上する可能性があること、土地の最有効使用の観点では、人通りが相対的に少ない、あるいは敷地規模が小さい、地形が悪いといった商業施設やオフィスビルに不向きな裏通りの土地であってもホテル事業が成立する場合があります。こうした土地はホテル素地として従来よりも高い価格で売却できる可能性がある（「その1：不動産売買取引動向」参照）。こうした特徴をふまえると、訪日外国人の増加や国内景気の回復が予想を上回り、銀座地区での消費・宿泊需要が増加することがあれば、不動産賃貸収益の向上期待が再び高まり、地価上昇ペースを底上げする可能性も考えられる。

図表7 銀座地区（左図）と表参道地区（右図）の商業施設（グラフでは店舗と記載）の賃料推移の比較



データ出所：一般財団法人日本不動産研究所、株式会社ビーエーシー・アーバンプロジェクト「店舗賃料トレンド(各号)」(データ提供：スタイルアクト株式会社)

※ 13 建て替えて初回と2回目の取引時の建物が異なる事例除く。初回に解体目的の空きビルを取得し、2回目に更地を売却した事例含む。  
 ※ 14 売買価格は取引の諸条件に影響されるが、売買価格に大きな影響を与えるような特殊事情はないものと想定した。

＜参考＞銀座地区の不動産売買取引事例における売買価格（土地単価）の変動率

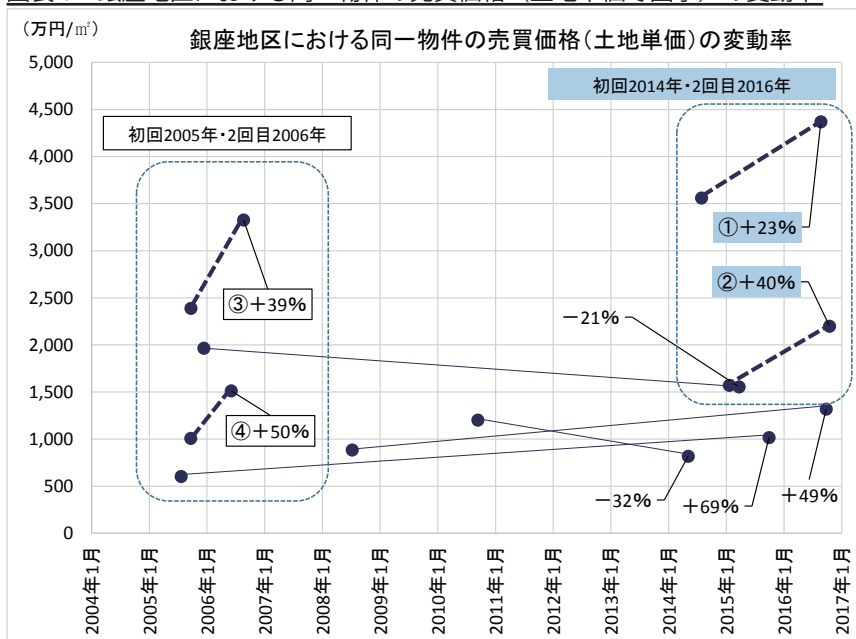
売買取引が行われ、両取引の売買価格が判明している事例を抽出し<sup>※13</sup>、売買価格（図表8では土地単価で図示）の変動率を算出した<sup>※14</sup>。

比較的短期間（2年以内）で行われた4事例を整理した（参考として当該物件の前面道路の路線価の変動率を記載）。

銀座地区における不動産売買取引事例について、同一物件で2回の

図表9には初回と2回目の取引が

図表8 銀座地区における同一物件の売買価格（土地単価で図示）の変動率



データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

図表9 銀座地区における同一物件の売買価格の変動率と前面道路の路線価の変動率（初回と2回目の取引が比較的短期間の事例）

初回2014年・2回目2016年の2事例		
①外堀通りと中央通りの間に所在する物件	取引事例における売買価格の変動率	約2年で23%
	前面道路（二方道路）の路線価の変動率	2015～2017年の2年間で42%、56%
②中央通りと昭和通りの間に所在する物件	取引事例における売買価格の変動率	約2年で40% (取引建物は同一だが当初取得者は低層階の用途変更等により賃貸収益を高めて売却)
	前面道路（三方道路）の路線価の変動率	2015～2017年の2年間で23%、30%、33%
初回2005年・2回目2006年の2事例		
①中央通り沿いに所在する物件	取引事例における売買価格の変動率	約1年で39%
	前面道路の路線価の変動率	2006～2007年の1年間で32%
②中央通りと昭和通りの間に所在する物件	取引事例における売買価格の変動率	約1年で50%
	前面道路（三方道路）の路線価の変動率	2006～2007年の1年間でいずれも27%

データ出所：売買価格は都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」、路線価は国税庁「財産評価基準書路線価図」

このページは編集上の意図により、空白にしています。

### 【責任に関する注意事項】

株式会社都市未来総合研究所（以下、「都市未来総合研究所」）は、本レポートに掲載されている内容（文章、図表、画像、データ、分析または評価手法）の一部または全部（以下「本書内容」）について、都市未来総合研究所との許諾契約（業務請負契約における許諾条項の設定等を含む。）の締結または都市未来総合研究所による事前の許可を得ることなく、転載、複製、頒布を行うことを禁じます。都市未来総合研究所は、本書内容に関して、第三者の著作権、商標権その他いかなる権利も許諾するものではありません。本書内容を不法な目的のために、または不法な方法で使用することを禁じます。

都市未来総合研究所およびその取締役、執行役員、従業員、株主（以下、総称して「都市未来総合研究所関係者」）はいずれも、本書内容に関して、その正確性、完全性、適時性および利用可能性について保証いたしません。都市未来総合研究所関係者はいずれも、原因に関わらず（過失その他のいかなる理由によるものであっても）、本書内容の誤謬や脱漏に対して一切責任を負わず、本書内容を利用したことにより得られた結果に対して一切の責任を負いません。損害が生じる可能性について事前に報告を受けていた場合を含むいかなる場合においても、都市未来総合研究所関係者は、本書内容の利用に関連する直接的、間接的、付随的、派生的な損害または損失（実損失、逸失利益または機会費用、過失によって生じた損失等を含むが、これらに限定されません。）、経費、費用等に対して、いかなる者に対しても一切責任を負いません。

本書内容における分析、評価および見解は、それらを作成した時点の執筆者の意見を示すものであって、必ずしも事実を記述したものではありません。本書内容には、意図したかどうかに関わらず、執筆者をはじめとする都市未来総合研究所関係者の主観や特定のバイアス、期待または誘導が含まれている可能性があります。本書内容における都市未来総合研究所の意見、分析、評価および見解は、実物不動産または有価証券の購入、保有もしくは売却の推奨や勧誘を行うものではなく、何らかの投資判断を推奨するものでもありません。

都市未来総合研究所は、本書内容について、公表後に更新または訂正する義務を負いません。都市未来総合研究所は、信頼に足ると判断した情報源から情報を入手してはいますが、入手したいかなる情報についても鑑査はせず、その正確性、完全性、適時性および利用可能性について検証は行っていません。

---

Copyright© 株式会社都市未来総合研究所 〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-3-4 日本橋プラザビル 11F

Telephone : 03-3273-1431、Facsimile : 03-3273-1471、URL : <http://www.tMRI.co.jp/>

設立：昭和62年12月21日、資本金：1億円、株主：みずほ信託銀行グループ各社

【主な業務】(1) 不動産に係る市場・顧客環境の調査研究と事業戦略・投資戦略に関するコンサルティング、(2) 資産マネジメント：CRE（企業不動産）・FM、AM・PMに関する調査研究とコンサルティング、(3) 開発プロジェクトのための調査研究とコンサルティング、(4) 都市開発および地域開発の調査研究とコンサルティング