

建設経済の最新情報ファイル

RICE monthly

RESEARCH INSTITUTE OF
CONSTRUCTION AND ECONOMY

研究所だより

No. 19

'90 7

CONTENTS

I. 日本経済と公共投資(要約)	.....	1
II. 第2回日米建設合意レビュー開かる	.....	11
III. ニューヨーク事務所から	.....	13
◎5月の建設投資等について	.....	13
◎米国不動産市場	.....	15



財団
法人

建設経済研究所

〒106 東京都港区麻布台二丁目4番5号 ヲソニック39森ビル

TEL 03-433-5011

FAX 03-433-5239

I. 「日本経済と公共投資」 (要約)

—— 再認識された公共投資、21世紀への道程 ——

当研究所では年2回「日本経済と公共投資」を発表し、内外の経済動向を踏まえて、公共投資や建設産業のあり方について政策提言を行っている。

平成2年7月号においては、1990年代を21世紀にわが国の国土に本当の意味での豊かさを実現するための期間と規定し、公共投資の必要性、重要性を強調するとともに、公共投資の実施にあたって、何のために、誰のために実施するかについて国民の理解を求める努力が必要であることを主張している。

第1章 最近の経済情勢

(経済の動向)

- ・ 日本経済の景気拡大は、1986年12月以来、この6月で連続43ヵ月目に入り、岩戸景気の記録を更新しつつある。今、民間設備投資と民間消費支出が共に堅調であり、これが順調な景気を支えているが、GNP名目成長率が三年連続して上昇し、疾走してきた結果、景気過熱状況から人手不足等供給能力面の歪みが生じている。

(建設経済の動き)

- ・ 緊縮財政と不動産不況の中で冬の時代をかこっていた建設投資は、内需拡大の中で、1987年度から増勢に転じ、1990年度には77兆円と5年間で1.5倍に増加している。急激な建設市場の活況を反映し、建設業はこのところ受注量を大巾に拡大しているが、人手不足から、未消化工事高(受注済未施工高)は増え、数年前と異なり供給力の不足が云々される状況にある。また、供給力不足の現れとして、工事単価の加速度的な上昇傾向が懸念されている。
- ・ 地価高騰は一方では、都心でのオフィスビル建築を拡大加速したが、逆に地価高騰は今後の建築投資の足をひっぱる危険もある。経済環境の変化

で建築投資が急激に落ち込むことも十分予想される。一方、追い風は、日米構造協議による90年代に公共投資を430兆円とする方向であり、民間建設投資が落ち込むことが予想される中で、90年代の安定的な市場が保証されたことを意味している。しかしながら建設業の構造改善を必要とする事情は何ら変わっていない。冬の時代から、一挙に夏の時代に突入した結果、構造改善の取り組みがおろそかになっているとすれば、建設市場の安定的な成長があったとしても、建設産業の近代化は進まないであろう。建設市場の国際化がいつそう進むときに、建設産業の構造改善への取り組みがさらに必要になっている。

第2章 公共投資をめぐる諸問題

1. 日米構造協議、公共投資の拡大の要請

- ・ 公共投資の拡大は、かねて当研究所が主張してきた対外経済摩擦の解消と国民生活の向上に資するために“日本の金は日本で使え”と主張してきた線に沿うものであり、それ自体は歓迎すべきことである。しかしながら、量的拡大に伴う諸問題、例えばインフレ懸念、地価の再上昇、労働力不足、財源などを十分検討し、これとの整合性のうえに対応しなければならない。
- ・ 公共投資額430兆円は、81～90年までの投資実績263兆円の1.63倍であり、80年代の伸び率が1.2%であるのに比べ、90年代は6.3%と、同じく90年代の想定経済成長率4.75%を1.5%程度上回るものであり、2000年におけるGNPに対するシェアは、8.4%と90年度の7.2%に対しやゝ上昇する数値になっている。
- ・ 日米の公共投資をめぐる姿勢は、いずれも余りに数値に拘泥しすぎており、公共投資の本質や日米貿易不均衡の是正というマクロの視点からかなり逸脱している。交渉のための、数字合わせという感が強い。公共投資の拡大と黒字削減がどうなるのか、これと米国の財政赤字・貿易赤字削減とどう結びつくのかは、外から見るかぎり十分に理解できない。

2. 公共投資の拡大に伴う諸問題

(インフレ、地価再高騰)

- ・ 公共投資の拡大がインフレと地価の再高騰を招くことが危惧されている。確かに、日本経済は今インフレ要因をはらんでいる。地価高騰は沈静化する兆はあるものの、過去4年の土地インフレのつけを残し、これが一般物価に及ぶ恐れが強い。労働需給はひっばくし、労働時間の短縮とともに労働コストの上昇は避けられない。
- ・ インフレ懸念、地価再高騰のおそれはなしとしないが、一方では、このところ拡大した民間設備投資とりわけ民間非住宅建築は、地価上昇や金利の上昇さらに土地税制の改正によって来年以降急激に落ち込むことが予想され、公共投資がその落ち込みを支えるという形で、需給の調整が行われることになろう。
- ・ 地価高騰はピークを過ぎ、東京では沈静化に向っている。適切な土地対策が講じられれば地価は低落することも予想されるし、低落傾向は90年代続くことになろう。今回の公共投資の拡大によって地価が再上昇するとは考えられない。しかしながら公共用地の取得に当たって土地基本法にいう土地の公共性の視点に立って、土地収用法の積極的発動を行うなど公共用地の取得のあり方について改めて考えていく必要がある。

(財源、財政再建と建設国債)

- ・ 公共投資の財源については、建設国債を赤字国債と同じ借金としてとらえる見方に与しないものの、基本的には後世代に負担を残さない税金で事業を実施することが望ましいことは言うまでもない。したがって、公共投資の伸びも、経済成長率より若干高目に伸ばすことを前提に、この分野に一般財源をより多く配分することにより、国債依存度を圧縮することは正当な方向である。しかし、建設国債は金融市場において極めて大きな比重をもっており、これを急減させることは再び土地、株への資金流入を増加させる危険が大きい。個人部門の余剰資金を国内のストック形成に有効に結びつける手段として、現在のところ建設国債に代わる投資対象はない。建設国債の意義を評価し、マクロ経済との調整を図りつつ、その積極的活用を図っていくことが必要である。

- ・ 公共事業の財源として今、検討し、導入しなければならないのは、土地、資産に係る税負担の拡大である。地価対策は当面の最大の内政問題であるが、政府税制調査会は、地価対策の一環としても、土地税制とりわけ保有税の強化を提言している。とくに、公共施設の財源としての役割を強調している。
- ・ 公共事業の財源は、建設国債の弾力的活用と土地、資産課税の増徴により、十分まかなえるものであり、公共投資が若干経済成長率を上回って拡大するとしても十分対応が可能である。この視点に立って、公共投資の財源について、政府自治体は、明確な財政収支の見通しを提示する必要がある。

3. 公共投資のかかえる諸課題

(ストック不足)

- ・ 日本経済のストック化が進んではいるが、その内容は、地価と株価の上昇という名目的な資産価値の増加であり、社会資本、住宅などの付加価値が蓄積されたものという本当の意味でのストックはなお充足してはいない。国民の間にフローの豊かさに比べてストックの豊かさが感じられないのは、まさに社会資本と住宅のストックの立遅れが残っているからである。

(資源配分のゆがみ)

- ・ 今後の公共投資の拡大に当っては、従来の既得権化された資源配分によってではなく、国民のニーズに応じた的確な資源配分を行う必要がある。一律抑制、一律増分の硬直的な資源配分を見直すときである。
- ・ 公共投資の合理的配分が、従来の既得権益に阻まれているという政治的な理由に加えて、資源配分に当り、合理的基準がなく、各々の事業の効果を比較衡量ができないという学問上あるいは行政上の立遅れもその大きな原因となっている。

(効率性、重点性)

- ・ 資源配分の重点性を発揮するとともに、その執行に当っての効率性の発揮も忘れてはならない。硬直的な予算配分の下では、その執行の効率性は

評価されず、いたずらにコストの増大を招き、また、効果の薄い事業に資源配分がなされるという弊害がある。コスト意識を計画や設計を担当する公共側にも、事業を執行する建設業者にもより徹底する必要がある。

4. 1990年代の公共投資の役割

- ・ 今の日本人が世界で一、二の豊かなフローを享受しながら、本当の豊かさを手にできないのは、そのフローに比べ、衣食は充実しすぎるくらい充実しているものの、住宅及び住環境において著しく豊かさが欠落しているからに他ならない。

1) 豊かさの国際比較

(経済力の比較)

- ・ 1980年から1988年までの間の経済力（1人当たり国内総生産）の推移をみると、わが国は1960年時点で米国の6分の1、英国の3分の1にすぎなかったものが、この間急激に成長し、1988年には米国の1.2倍、英国の1.6倍に達しており、経済力では米国にキャッチアップし、英国を大きく引き離している。

(家計の豊かさ)

- ・ 経済面での豊かさを、1人当りの消費、社会保障、金融資産による家計の豊かさに直してみると、1960年から1988年まで、日本は1.8倍、米国が1.2倍、英国が1.1倍とやはり日本の成長が目ざましいが、88年の水準では、日本は米国の9割強、英国の9.5割となお両国に追いついていない。

(空間的豊かさ)

- ・ 住宅の広さ、公園の広さなどの空間的豊かさの水準をみると、1988年においてもわが国の空間的豊かさは米国の7割、英国の8割にすぎない。いぜんとして居住性はやっと60～65年ごろの米英の豊かさに追いついたにすぎず、現状では米国の半分という状況にある。

(時間的豊かさ)

- ・ 労働時間の短さなどの時間的豊かさは、とくにわが国の貧しさがきわ立っている。88年の水準では、わが国は米国の6割弱、英国の6割強と、大きく引き離されている。

(経済力と対比した豊かさ)

- ・ わが国は、経済力の大きさに比べ、家計の豊かさ、時間的豊かさ、空間的豊かさのバランスをみると、3つの豊かさの指数はいずれも相対的に低く、経済力が国民の豊かさに反映されていない。言ってみれば『国富みて、民貧し』という状況にある。

2) 公共投資に期待される役割

(都市土地問題の解決と多極分散国土構造の形成)

- ・ 一つは、都市における土地問題、地価問題の解決であり、このための住宅及び住環境の供給及び改善に対する思い切ったプロジェクトの実施と生活関連社会資本の充実であり、もう一つは、国土の均衡ある発展を図るための多極分散国土構造の形成に資するインフラストラクチャーの整備充実である。
- ・ まず、東京圏をはじめとする大都市圏で緊急に解決を要する課題は、土地住宅問題であるが、この解決には、金融、土地税制、都市計画、住宅宅地の供給等の整合性のとれた総合的な施策が必要である。公共投資のみによってそれを実現できるわけではないが、大都市圏の業務核都市の形成や大規模な住宅団地の整備にあたって、道路、公園、下水道等の社会資本が果す役割はきわめて大きい。
- ・ 東京圏を形成する基幹的インフラ、例えば首都圏中央連絡道路や東京湾横断道路、都市内での首都高速道路、常磐新線鉄道などを都市形成の骨格とする環状交通網の重点的、集中的投資が必要であり、増加する公共投資の集中配分も考慮される必要がある。
- ・ 東京問題の解決と併せ、地域の活性化のための多極分散国土の形成、とりわけ1万4,000キロメートルの高速道路網や空港の整備などの交通インフラへの投資を傾斜的に実施する必要がある。

(新しい公共事業のコンセプト)

- ・ これからの10年間は、21世紀へ向っての助走のときであり、新たな世紀での公共投資のあり方を考えていく期間でもある。旧来の公共投資の概念や実施システムを超越した何らかの新しい総合的な社会資本の導入展開をめざしていくことが必要である。
- ・ このため今後大幅に増額される公共事業の予算の中で、とくにこのような部門の研究開発を推進するためのファンドを設け、官民一体となった研究体制をつくり、新しい公共事業のコンセプトへの国民の理解を求める活動を進めていくことを考える必要がある。

第3章 土地問題と土地政策

1. 地価の動向、土地をめぐる環境の激変

- ・ 土地をめぐる経済環境は激変している。土地投機の直接の引き金となった金融、土地税制も大きく変わっており、変わろうとしている。金融緩和は一転し、今、公定歩合は5.25%と昨年の2.5%の2倍以上に引き上げられている。政府日銀は、過剰な不動産金融がインフレを招くおそれがあること、また地価低落から金融不安の発生を危惧して、不動産業への貸し出しの伸びを全貸し出し額の伸び以下に抑えるという総量規制に踏み切っている。
- ・ 土地基本法は、土地税制を土地政策の主役にすえている。根本的に土地税制のあり方を検討するため、4月には、政府税制調査会に土地税制小委員会が設置され、土地政策審議会の審議と連動して、11月までに改革の方向を示すことにされている。

2. 土地税制改革への提言

土地税制の改革に当っては、資産格差の是正と土地の有効利用を図るため

に、次のような措置を講ずることを望みたい。

(1) 市街化区域内農地の宅地並み課税の徹底

- ・ 不公平税制の典型である市街化区域内農地の宅地並み課税は、公平の視点から、相続税の特例も含めて、早急を実施する必要がある。土地税制改革への入口であり、これなくして土地税制の改革は進まない。市街化すべき土地と農地として保全する土地に区分して、市街化すべき土地に課税するという事は、市街化区域という都市計画の存在と矛盾する。まず、全面的に課税したうえで、農地として保全すべき土地を除外することが必要なのである。保全することを希望する土地は規模の大小を問わず、市街化調整区域に逆線引きするのが筋である。

(2) 保有課税の強化

- ・ 地価高騰を抑制し、土地利用の効率化を進める最有力の手段としてと土地保有税の引上げは不可欠であり、まず現在の固定資産税の実効税率を時間をかけて（10年位で）一律的に数倍に引上げる必要がある。固定資産税の矛盾を放置したままに、新たに別個の土地保有税を設けることは、本質的な解決にはならない。固定資産税を直ちに全面的に改革することは困難としても、時間をかけ、国民の合意のうえに、評価の適正化、公開、税率の弾力的設定などの措置を講じていくことが必要である。

(3) 法人企業の優遇税制の改善

- ・ 法人企業による土地課税を利用して行う財テク、土地テクの節税策を封ずる必要がある、原則として個人も含め、土地課税は、その保有期間の長短を問わず、全て法人税・所得税と別個に完全分離課税を徹底する必要がある。

(4) 土地情報の整理公開

- ・ 土地の所有、移動、利用、価格などについて、土地税制の資料を整理し、全国及び地域にわたって、土地市場の情報を適確に整理分析して、これを一般に公開して、市民がアクセスできるように措置する必要がある。

4章 1990年代の建設産業と建設産業政策

1. 構造改善プログラムの推進

- ・ 建設産業をめぐる環境は、今、国内外で大きく変容している。財政再建の下で長年続いてきた公共事業の不振は、90年代の公共事業を430兆円とする公共投資基本計画が方向づけられたことにより大きく転換しようとしている。一方、これまでもっばら国内市場の典型と思われてきた建設市場への外国企業の参入や外国人労働者問題の深刻化などの国際化の動きも急速である。さらに、労働者不足などの供給面の諸問題も見逃すことができない。これからの建設産業を「活力と魅力にあふれた産業」に成長させるためには、90年代、安定した建設需要が期待できるときにこそ、建設産業の構造改善、近代化に取り組まなければならない。

2. 建設需要と労働力

- ・ 建設投資額の実質伸び率を年3.7%と推定すると、2000年の建設投資額は約100兆円となり、現在の約1.5倍の規模となる。一方、労働力人口は、2000年には約6,530万人になると見込まれているので、このうち建設業就業者は、9%で推移するとすると、2000年の建設業就業者は約588万人、現在の1.05倍でほとんど変化がないと思われる。
- ・ 昭和63年の労働生産性は434万円である。建設投資額を年3.7%、就業者数を588万人と推定、付加価値生産額の建設投資額に対する割合を、昭和50年から63年までの実績値年率 Δ 1.3%を適用すると付加価値生産率は32.1%となり、2000年の労働生産性は544万円となる。これは年平均上昇率で約1.8%となるが、この上昇率は、全産業平均の労働生産性上昇率3.5%の約半分で、この程度の生産性向上は、合理化・省力化等により実現可能な数字と思われる。

3. 生産性の向上

- ・ 建設業における生産性向上のためには、市場構造、産業組織、企業経営、生産工程の4つの要素についての各般にわたる改善策が必要であるが、とりわけロボット化・機械化の推進により建設工事現場における省力

化、情報化を通じた企業経営の合理化と、労働力不足の著しい建設技能労働者及び若年労働力の確保が緊急の課題である。

4. 海外建設市場の動き

- ・ 建設市場は日・米・欧がほぼ等しかったが、90年には円安傾向の影響もあり、E C諸国の市場規模は94.5兆円になり、これは日本の1.25倍、一方、米国の市場は伸び悩んでおり、日本のほぼ0.6倍であり、その差は開きつつある。また、韓国建設市場の拡大は著しいものがあり、88年の1.8兆円から、90年の4.0兆円へ2年間でほぼ倍になっている。一般的に好調を維持してきた建設市場は、米国の低迷を始まりとし、E C諸国やアジア諸国でもピークをすぎ低下に向っている。
- ・ 建設企業の海外展開は全体として手控えムードになっているが、海外建設受注が総額としてさほど大きく落ち込んでいないことは、先進諸国における開発案件へのシフトにより、現地の企業と協調した形での資本投資に志向している事実を示している。直接投資による建設業の海外進出状況をもても、近年米国さらに西ヨーロッパの先進諸国の比重が高まっている。

Ⅱ. 第2回日米建設合意レビュー開かる

先頃、1988年5月に日米間で成立した「公共事業の参入に関する特例措置（いわゆる日米建設合意）のレビューが開催されたが、この近況を紹介したい。

6月29日、第2回「公共事業への参入に関する特別措置レビュー会合」が東京で開催された。

この会合は「日米合意が、外国企業の日本の建設市場へのアクセスを十分容易にするとの所期の目的に役立っているか否かの検討」を行うためのものであり、去る5月8日、10日にワシントンで開催された第1回会合に続くものである。

この2回の会合において、日本側は、①日米合意以降のアクセス推進体制の整備、②日米建設業界の交流の進展、③特例措置対象プロジェクトへの米国企業の参入状況、④合意後2年間における米国企業の参入状況、⑤米国企業の日本における進出体制等についての説明を行い、日米合意が所期の目的に役立っている旨の主張をした。これに対し、米国側は、これらに対する高い評価を示すと同時に、より一層のアクセスの確保という観点から、適用範囲の拡大、指名基準の明確化等の意見を提出した。

なお、今後のスケジュールとして、7月末～8月初旬に第3回会合が予定されており、その場でも従来からのテーマを中心として、活発な議論が展開されることが予想される。

日米建設協議合意以降の経緯

昭和63年	3月30日	実質的合意
	5月26日	松永駐米大使とヴェリティ商務長官との間で書簡交換
	6月7日	日本・EC首脳会議（EC公共事業参入について、相互主義が重要との発言）
	7月6日	EC対外関係総局長より日米合意のEC諸国への

	～ 7日	適用の要望
	9月 6日	第 1 回モニタリング委員会開催
	12月 5日	第 2 回モニタリング委員会開催
平成元年	3月14日	米通商代表部（U S T R）が包括通商法 302条調査の公聴会開催
	4月16日 ～29日	英国海外建設協会（E G C I）の調査団が訪日
	4月19日	第 3 回モニタリング委員会開催
	5月25日	スーパー 301条に基づく優先交渉国・交渉項目の認定（建設分野は対象から除外）
	7月14日	日米首脳会談（構造問題協議開始合意）
	9月 4日 ～ 5日	第 1 回日米構造問題協議（「排他的取引慣行」として我が国の独禁政策及び談合問題を米国が批判）
	11月 6日 ～ 7日	第 2 回日米構造問題協議
	11月22日	我が国建設市場に関する 302条調査の結果を U S T R が発表（制裁の決定は見合わせ）
平成 2 年	2月22日 ～23日	第 3 回日米構造問題協議（東京）
	4月 2日 ～ 5日	第 4 回日米構造問題協議（ワシントン）
	4月 6日	日米構造問題協議中間報告発表
	4月27日	スーパー 301条の対日適用見送り発表（包括通商法7003条の対象として公共事業の指名入札制度に言及）
	5月10日	第 1 回特例措置見直し協議（レビュー）開催
	6月25日 ～27日	第 5 回日米構造問題協議（東京）
	6月28日	日米構造問題協議最終報告発表
	6月29日	第 2 回特例措置見直し協議（レビュー）開催

（出所）建設省建設業課作成資料より抜粋

Ⅲ. ニューヨーク事務所から

米国経済は以前ほどの力強さはないものの、引き続き経済の拡大が続いているが、建設投資は既に減少に転じている。ニューヨーク事務所が入手したホットな情報を報告する。

あわせて、米国における不動産投資について、7月21日付の日経新聞に掲載された沢本所長の論文を紹介する。

◎5月の建設投資等について

○ブームが去って建設業は活力を無くす

(NYタイムス 1990.7.2)

マンハッタンのウエストサイドでビルが続々建設されているのに、ブームが去ったとは信じられないが、そこで働いている人たちはよく判っている。

一年のうちで、忙しいこの時期には、ニューヨークの建設業界ではそのような不安は聞かれないのが普通である。しかし、建築過剰のニューヨークでは、現場の人達は、次にどこで何日に働けるか不安に思っている。

連邦労働局の統計によると、ニューヨークの建設労働者は1989年9月の124,000人から1990年4月は117,000人と減っている。

理由の一つは季節的要因であるが、他の一つは建設業の景気の下降によるものである。

ここ数年ビル建設が進み、ほとんどが完成してしまい、2, 3のビルも近く完成する。そして、マンハッタンのオフィスの空室率は15%と、ここ数年来の高い数字となっている。

新しいプロジェクトの話は2, 3あるが、いずれも半年または1年半先の話である、とニューヨーク不動産協会の Steven Spinola 理事長は語っている。

ニューヨーク大学の Matthew P Drennan教授によれば、1991年には5,000人の雇用が、次の年は4,000人の雇用が減少するだろうと述べている。

既に、始まっている経済不振をさらに悪化させるような新しい不安が建設

業とくに住宅建設から始まっている。

オフィスビル、商業用ビルの建設は、1988年から落ち込んできており、続いてアパート建設も減少している。どちらも1980年代の供給過剰と在庫過多の影響である。

建設の30%のシェアを占める一戸建て住宅は、踏み止まっていたが、ついに減少に転じ、昨年10月以来10%減少している。

建設業の不振は、経済全体のリセッションにつながるか？との疑問に対して、多くのエコノミストは「ノー」と答えている。

しかし、金融引締め、在庫過多（8ヶ月分）等により、建設業界には弱気の状態が続くであろう。

○5月の建設投資は 0.4%減少

(NYタイムス 1990.7.3)

ワシントン発—政府発表によれば、5月の建設投資は、4月の前月比2.2%減少に引き続き0.4%減少で、年換算4,456億ドルとなり、建設業界はスランプを脱しきれないでいる。

特に民間投資が悪く、この状態は数カ月続くであろうと見通されている。

一方、公共投資は4月の4.9%減をほとんどカバーして4.4%増の年換算で1,091億ドルとなった。

5月の建設投資を前年同月比にすると2.5%増である。

◎米 国 不 動 産 市 場

—— 通用せぬ日本的投資感覚 ——

NY事務所長 沢本守幸

(日本経済新聞 1990.7.21)

○対米投資の失敗例も増加

日本の対米不動産投資は3, 4年前から急増、その間、投資対象物件もオフィスビルからホテル、リゾート施設、住宅、商業用ビル、ゴルフ場まで多様化している。同時に、進出地域もロサンゼルス、ニューヨーク、ホノルルなど日本になじみの深い地域の都心部から、他の地域の主要都市、さらにその郊外部や農村部へ拡大している。

また、投資家もデベロッパー、建設会社、生命保険会社から、不動産業以外の大企業、さらに中堅・小規模企業、個人投資家へとすそ野が広がっている。

一件あたりの投資額をみると、小規模プロジェクト数の急増に伴い、平均額は減少しているが、大規模プロジェクトの場合、むしろ規模は拡大している。

投資額の累積、投資パターンの多様化、投資家層及び数の増大とともに、日本投資家に対する反応も、“日本たたき”的なものを含めて様々である。

最近の例としては、南カリフォルニアのリゾートホテル（倒産物件）をある日本企業が6,500万ドルで買収したが、そのホテルの建築費は約1億ドルと推定されているので、上手な買い物と言われている。このような成功例には事欠かないが、一方で逆の事例も目立ち始めている。以下では、そうした側面に絞って実情を紹介したい。

米国では、ホテル買収価格の目安としては、一室当たりの宿泊料金を千倍した数値に、客室数を掛けたものを用いる。

1989年に西海岸で日本企業が買収したリゾートホテルの価格は1億ドル余りで、前述の基準の3倍を上回った。一般的に、ホテル間の競争が激しいだけでなく、ホテル自体が供給過剰にあるため、大部分のホテル経営は採算がとれていない。従って、「ホテル所有」から利益を上げるのは難しく、「ホテル売却」で利益を上げている例が多い。それも、「大部分のホテル所有者が日本人投資家へ売却して稼いでいる」とされている。

それでも採算割れしないのは、ジャパマンネーの資金調達コストが米国

金利を大幅に下回っていたためと見られていた。しかし、最近のように、日本の金利も米国金利に接近し始め、投資金額に対するホテル経営の利益が年4%程度しか期待できなくなると、金利負担にも耐えられなくなる恐れがある。

ホテル経営に限らず、オフィスについても、「当初の予想利益が上げられないどころか、様々の問題点に泣かされ、苦闘している」という日本人関係者の声もある。

東海岸のオフィス買収事例をみてみよう。マンハッタンの中心部に近い場所に立地する5階建て中古ビルを、日本企業が約5億3,000万円で買収した。銀座では5坪の土地も買えないような金額で、ニューヨークの5階建てビルが土地付きで一棟買えるため、日本的感覚で「安い」と判断しても何ら不思議はない。

しかし、米国では事情が違う。日本的な感覚で安いと思う物件も、米国にある限りは米国市場の価格体系を無視できない。そのビル価格はあくまでも「米国市場で売れる」価格でなければならない。日本の地価のような将来の値上りを期待の交換価値ではなく、米国では主として利用価値、つまり、家賃収入からの収益還元価格に基づいて物件価格が決められる。

このビルもマンハッタンの市場価値では、せいぜい3億円余りといった評価額なので、高い買い物だったといえる。こうした日本人による高値買いが、ひいては現地で「日本人相場」を横行させかねない。

○ブーム去り値引きも横行

東京一極集中が顕著な日本とは逆に、米国では地方分散が進んでいる。地域格差が大きいだけでなく、同一地域内にあっても、その位置や個々の建物により差が大きいことを断った上で、以下、米国全土ベースでの話を進めたい。

平均のオフィス空き室率は1981年の7%から1988年の20%へと悪化を続けていたにもかかわらず、この間のオフィス新設ペースは消化吸収面積を上回っていた。

従って、1980年代のオフィス建設ブームは、税制、年金や貯蓄金融機関(S & L)などに絡む制度改革および海外からの資金流入を背景とした資金供給量の増大、すなわちサプライ(供給)サイドからの一方的なけん引力によってもたらされたのである。言い換えれば、需要に裏打ちされない

変則的なブームだったと言えよう。

空き室率増大による買い手市場の当然の帰結として、現実の家賃（レント）はとうに低迷している。オフィス建設のピークである1982年を山として1987年まで低迷を続け、1988年、1989年には一時反転したものの、なお全国消費物価指数を下回る上昇率にとどまっている。

1980年代半ばから、テナント争奪戦が激しさを増してきたため、オーナー側は言い値の値引きはもちろん、様々な譲歩を強いられている。譲歩するといっても、基本レント額面の値引きは、ビル売買価格の減額としてはね返るため、基本レント減額の代替措置として、移転費や内装費のオーナー負担に始まり、「フリーレント」（一定期間無料とする）が横行するところとなった。

十年契約の場合、南部では最初の2年間を賃料無料とした例もあり、ニューヨークでも建物によっては一年前後のフリーレントが提供されている。

12大都市圏内の既存住宅（集合住宅を除く）について、1969～1989年の過去20年間の価格の推移（USニュース&ワールドリポート、1989年12月4日号）をみると、70年代にはインフレ率以上に値上がりしたが1980年代にはインフレ率並みで、20年間のインフレ分を除外した一般的な住宅の平均実質価格の値上がり年率は1.7%である。

今後の見通しについては、向こう20年間、実質価格で年率3%の割合で下落するとの極端な見方から、当分、年率1.5%で下落、あるいは実質横ばいとみる向きもある。また、今後値下がり激しいと予想される地域は、西海岸、東海岸の大部分で、これまでの高騰地域と見られている。

1989年の大都市圏別の一般的な戸建て住宅の平均価格は、サンフランシスコで25万9,700ドル（約3,900万円）を最高に、ロサンゼルス21万4,500ドル、ボストン18万3,000ドル、ニューヨーク18万2,500ドルと続き、最低はヒューストンの6万7,500ドルである。

そのうち、ニューヨーク大都市圏を別の資料で詳しくみると、1982年の7万500ドルから、ピーク時の1988年には19万4,000ドルに達した。また、全国の一般的な住宅の平均は、販売価格が8万9,000ドル（約1,340万円）、床面積154㎡、土地面積1,580㎡である、ちなみに、マンハッタン商業地の最高地価は1㎡当り807万円である、

地元紙によると、ニューヨーク圏内のアパート価格は、過去2年間の

不動産不況により、市内で5～10%、郊外の一部では30%も下落した。例えば、今年2月で2寝室のコンドミニアムの市内販売価格は1㎡当たり4,120ドルで（100㎡のアパートで約6,170万円）で、2年前より7%値下がりしている。

○市場見通し微妙な段階

今年4月の新築住宅販売戸数は1981年～1982年の不動産不況以来の最低水準にあり、ニューヨーク地区では中小の不動産仲介業者の転・廃業が増えている。

今や、「住宅を投資対象とみる時代は終わり、住まいとして求めるという本来の姿に戻った」という見方が大勢を占めている。

では、現在の不動産不況は既に底をついたのだろうか。ある有名な仲介会社社長はこの6月、「もう底にあり、年末には若干は値上がりもみられよう」と指摘した。ただ、もっとも強気であるべき仲介会社社長でさえ、こうした見方であり、逆にもう一段悪化するという見方もある。市況見通しが難しく、微妙な段階にきていることは間違いない。

日本人の対米投資は、米国の「クィックマネー」（早期回転型）に対し、「ペイシエントマネー」（長期投資型）と特徴づけられている。しかし、日米投資家の差をペイシエントマネーの一言で片づけるのは、単純すぎよう。

米国への不動産投資には、地元の経済や投資家の動きに敏感であるとともに、日米の金利差、不動産市場の動向、為替レートの見通しなどを踏まえた決断が必要である。米国の不動産市場は日本と異なり、変動が激しく変動幅も大きい。従って、かなりのリスクを伴う。真の投資家としての冷静な計算と決断が求められているといえよう。