

人口と不動産投資

川口 有一郎

目 次

- | | |
|------------------|-------------------|
| 1. はじめに | 5. 人口の負の影響を緩和する方法 |
| 2. 人口を考慮した資産価格評価 | 6. 集積の効果とその限界 |
| 3. 住宅価格デフレと人口 | 7. 供給抑制は可能か |
| 4. ビル賃料の長期低迷と人口 | 8. 終わりに |

日本の高齢化・人口減少は長期化する可能性がある。その場合、住宅価格やビル賃料も下がり続けるのか？ 答えはノーである。高齢化・人口減少の需要効果を相殺するための条件が整うことが前提である。本稿では人口、住宅価格、及びビル賃料などの長期データとシンプルなアセットプライシングモデルを用いて、その条件を検討する。その結果、人口の負の影響を相殺するためには、日本の不動産市場における積年の課題解決が急務であることが示される。人口問題は、日本が資産価値保全の選択をできる国かどうかを私たちに問うている。

1. はじめに

本稿は、人口と不動産投資の関係について考えることを目的とする。日本の高齢化・人口減少は長期化する可能性がある。合計特殊出生率が置き換え水準2.0を超える可能性がないからである。この主因は女性の晩婚化である（斎藤 [1996] p.52）。高齢化・人口減少が長期的に続くとき、住宅やビルなどの価格も長期的に下がり続けるのか？ 本稿では、長期データの記述統計と高齢化・人口減少を

考慮したシンプルな資産価格評価モデルを用いてこの問題を考える。結論は、容易に分かるようにノーである。住宅価格及びビルの賃料は需要要因だけでは決まらない（川口 [2013]）。また、需要要因は高齢化・人口減少だけではないからである。しかし、そこには楽観視できない大きな問題がある。

2. 人口を考慮した資産価格評価

資産の収益率に対する高齢化・人口減少の影響



川口 有一郎（かわぐち ゆういちろう）

早稲田大学大学院経営管理研究科教授。東京大学にて工学博士の学位取得。早稲田大学国際不動産研究所所長を兼任。財務省財政制度等審議委員。日本不動産金融工学会会長、アジア不動産学会理事など歴任。主な著書に『不動産金融工学』（清文社、2001年）、『リアルオプションの思考と技術』（ダイヤモンド社、2004年）、『不動産エコノミクス』（清文社、2013年2月）、『不動産マーケットの明日を読む』（日経BP社、2015年、共著）など。