

不動産の政治社会学 —日英比較の試み—

1. 課題の発生
2. 日英の不動産市場
3. 日本企業による海外不動産投資—英国における事例—
4. 不動産の政治社会学
5. おわりに

西岡敏郎*

要 約

本論文は、まず最初に日本および英国不動産市場の構造を考察している。英国不動産市場では、特定の種類の市場参加者が、相対的には緩やかな規制のもとで行動する。同時にそこでは、弁護士や不動産鑑定士などの専門職業家 professionals が、市場形成に大きな役割を果たしている。他方、日本の不動産市場は、多様な市場参加者が業態ごとにきめ細かく業界を構成している。個々の業界における市場参加者の行動を規定するルールは、その業界に関与する行政と政治家とは不可分な関係のもとで形成される。次に、この行動文法の違いが最も明瞭なたちで現れたと思われる1980年代後半の日本から英国への不動産投資をとりあげる。当時の日本人投資家による不動産投資は、必ずしも成功裡には終らなかった。その主な原因は、日本の投資家の意思決定のあり方、投資基準、英国の不動産市場観、リスク意識にあったと考えられることを指摘する。さらに、これら「失敗」の原因は、日英両国の政治社会構造の違いに深く根差したものであることを論じる。英国において不動産は、単に経済的な意味での投資対象ではなく、政治的な権力財でもあったのに対し、日本においては、経済財としての意味合いが強い点が、「失敗」の原因を生み出した背景であると結論する。最後に、歴史的な実証研究が今後の課題として残される。

1. 課題の発生

神話の構造が露呈するのは、現実がその神話を支えきれなくなるときである。逆に言えば、現実が神話を支えているあいだは、神話の構造は問われることはまれである。かくして日本の「土地神

話」は、1980年代後半から90年代始めまでの、今では誰もが「バブル経済の時代」と呼ぶことになっている数年間を経て、清算されるべき過去のことながらに属するかのようである。しかし、社会における神話は、大衆の夢であるという側面を他方で持つ。神話の清算が、何らかの儀式と犠牲（スケープゴート）を必要とする所以である。

*財)日本不動産研究所研究部

本稿の目的は、この「土地神話」の構造そのものを解き明かすことではなく、「土地神話」の構造を生みだした政治社会の仕組を不動産という記号を通して考えることにある。したがって、本来は歴史的なものにならざるを得ないが、筆者の現時点での力量と可処分時間との関係から、ここで主な対象となる時代は過去10年程度、すなわち現代に限られている。ただし、歴史研究につながるいくつかの糸口は提示する。

一般に、不動産を扱う研究は、「学際的」といわれる。実際個別にみれば、例えば、都市経済学からみた不動産市場の計量分析、税制面からみた財政学的分析、あるいは都市計画制度に注目した行政学的分析、不動産関連法の研究などがあり、それぞれの分野が相互に関連している以上、不動産の研究は総体として「学際的」となる。本稿が目指すところは、不動産が日本の社会においてどのようなコトとしてあるのか、またなぜそうなのかという疑問に答える入り口の部分である。このような視点から、不動産を扱った研究は、ほとんどなされておらず¹⁾、このこと自体、やや先取りしているなら、日本の政治社会における不動産のもつ意味をネガティブな形で（背理法により）表現しているのかもしれない。英国との比較研究が意味をなすと考える理由である。他方で、本論文は将来は日本と英国の近代を不動産を通して比較を行う歴史研究の「現代版」とも筆者は位置づけている。

論文の構成は、まず現代の日英不動産市場の構造を素描し（第2章）、次に日本企業の英国への不動産投資を通して、市場構造の違いから生じた市場参加者の行動の違いを考察する（第3章）。最後に、これらの行動の違いの背景として、日英における不動産の意味を政治社会の構造から考察する（第4章）。

2. 日英の不動産市場

2.1 英国の不動産市場

英国の不動産市場を不動産開発市場、投資市場、

それに最終需要者市場の大きく3つに区分し、それらの相互関係を図式的に表わすとおよそ図1のようになる。ここでは、特にそれぞれの市場における主体（市場参加者）とその役割に着目する²⁾。

第1の開発市場の参加者は、デベロッパーである。商業用であれば、古いビルを買収し、増改築のうえ、テナントをつけたあと機関投資家に売却することを代表的な業務内容とする。開発した不動産をそのまま所有し、管理、運営する場合もないわけではないが、一般には事業資金の多くを借入金でまかなうので、売却により借入金を返済していくのが普通である。居住用不動産の場合は、フラットや戸建て住宅の分譲販売を行う。日本とは違い、全体の事業費のうち、建物コストのウェイトがしめる割合が高い、逆にいえば建設費用に対して期待する利益が大きいので、土地だけを最終需要者に売却するケースは少ない。いずれにしても不動産開発事業は、市場のサイクルを読み取り、安く仕入れて高く売ることが全てのサバイバルゲームである。ゲームの中には、都市計画の開発許可をどう獲得するかという駆け引きも含まれてくる³⁾。結果として、「老舗の」不動産開発会社は形容矛盾といってよい。その代り、この業界では何度も生死を繰返す開発業者—ダイハード—は存在する。

次に不動産投資市場がある。不動産投資（Property Investment）とは、狭義でいえば、資産運用の一環として安定した賃貸収入を目的に、中長期に不動産を所有することをいい、年金基金、生命保険会社、不動産ファンドなどのいわゆる機関投資家が現在では代表的である。ここでは、投資の意味を広義に解して、銀行の不動産関連融資

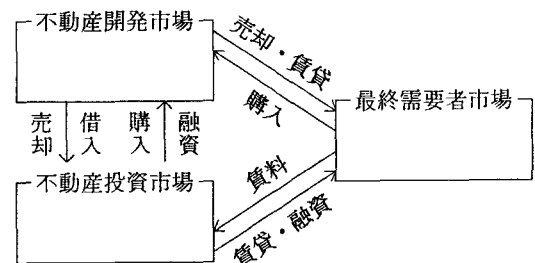


図1 不動産市場の相互関係

も含める⁴⁾。他には、大学、教会、各種財団、富裕な個人投資家が主たる投資主体となっている。富裕な個人投資家としては、英国内外の皇族、貴族が代表的である。投資の対象となるのは主として商業用及び工業用不動産であり、農地や住宅への投資は現在は小さな割合を占めるに留まる⁵⁾。

最後に、最終需要者市場は不動産を購入または賃貸して実際に利用する需要者による市場である。一般に商業用不動産については、英国では購入ではなくリースをすることが多く、住宅では政策により変動があるが、戸建ての持家指向は強い。カントリーサイドに家を持つことが、イングランド人の夢であるということは、近年でも依然として事実のようである。これら不動産の権利保有の構造は、市場形成の基盤そのものであり、さらなる吟味が必要であるが、詳細は別の機会としたい。

これらの市場は相互に関連しあって動いている。3つの市場に関連する主体として付け加えるべきものがある。ひとつは、環境省 (Department of Environment/DoE) である。都市計画行政全般を総括担当しており、特に開発行為の許認可については大きな権限を有している。もうひとつには、イングランド銀行 (Bank of England) があり、不動産金融を監督している。このふたつに地方自治体を加えれば、不動産行政に関わる公的機関がそろろう。

さらに3つの市場の参加者間をつなぐ役割を果たしているのが、様々な不動産関連のプロフェッショナル (専門職業家) である。とりわけ不動産の取引に必ずというほど関与するのが、弁護士 Solicitor とサヴェイヤー Surveyor である。弁護士は、不動産の権利関係の異動が発生する場合には、弁護士自らが契約書などを作成するか、作成されたもののチェックを行う⁶⁾。売買だけではなく、遺産相続に関する手続きについても同様である。

Surveyor は、日本では測量 (技) 士、鑑定士など様々な訳されている。実際には、測量、不動産鑑定、仲介業務、建築 (積算)、不動産の運営管理、都市計画や不動産開発コンサルティングなどに携わる資格者の総称である。サヴェイヤーの

集まりとして代表的な The Royal Institute of Chartered Surveyor/RICS は、サヴェイヤーを General Practice などの7種類に分けている。ただし、英国では不動産鑑定業や不動産仲介業を営むのに資格は不要であるから、そのためにサヴェイヤーの資格が必要なわけではない。サヴェイヤーの多くは、民間の不動産コンサルティング会社に勤務し、上記の業務を行っている⁷⁾。歴史的には測量や鑑定評価よりも、地代や家賃の徴集、不動産の管理を土地貴族になりかわって行うのがサヴェイヤーの任務であり、都市において仲介業務を行うエージェントとは祖先を異にしている⁸⁾。なお、サヴェイヤーの資格を有するものが公の仕事に従事する場合には、通常 Valuer と呼ばれる。

不動産関連の専門職業家としては、ほかにアーキテクト (建物のデザイン専門)、プランナー (行政組織にいる場合には、都市計画の策定や開発許可申請の判定など、民間なら開発計画の作成など)、公認会計士 (プロジェクトの財務判断) などがある。これらの専門職業家が資格を有する場合、その資格は民間団体が認定するものであり、日本の資格の多くが国家資格となっているのは対象的である。さらに、「資格」とは関係なく、不動産関連の情報会社などが少数あり、全体としてお互いの職業領域をなるべく侵さないように、ひとつの世界を作っている。

2.2 日本の不動産市場

日本の不動産市場を先の英国のとの比較のために、開発、投資、最終需要者の3つの市場を想定して、考察してみる。

まず、不動産開発市場では、デヴェロッパーの種類の多様さが目に付く。大手としては財閥系不動産会社の三井不動産、三菱地所、野村不動産など、ゼネコンの鹿島建設、大成建設などが代表的である。加えて、公的団体の住宅都市整備公団も大手デヴェロッパーに入るだろう。これらの他に、非財閥系のマンション開発専門業者、総合商社、鉄道会社、バス会社、最近では鉄鋼会社やガス会社なども業務再編成のなかで、不動産開発事業に参加しているし、地域に根差した小規模の開発業

者が数多くある。

次に、投資市場への参加者としては、機関投資家の生命保険会社、大手不動産会社が中心である。しかし、生保は近年まで純粋な投資としての不動産投資は制限されていたし、英米であれば代表的な不動産投資家である年金基金は現在も不動産投資への投資を制限されている。また実際に、企業がどこに、どの程度不動産を所有しているのか、投資市場がどの程度の規模であるのかといった点で、確立されたデータはない⁹⁾。大学、宗教団体あるいは他の財団などの不動産投資の実態についても、不動産の資産としての運用状況についても明らかではない。歴史的にみて、投資財として不動産を所有し、運営する場合の認識の違いであると考え、この点については後述する。

最後に最終需要者市場では、一般的には商業用不動産についていえば、自己所有への指向が日本の場合にはより明瞭であろう。企業財務の構造上、銀行からの借入金を中心であることが、担保資産としての不動産資産（特に土地）の重要性と不可分の関係にあったことは多くの論者が指摘している¹⁰⁾。住宅については、現在の持家割合の比率からみれば、英国と同じ程度であり、庭付き一戸建てへの憧憬は、イングランド人の夢と通じるところがあるのかもしれない。ただし、英国のように住宅政策が政党間で重要な争点のひとつとしてとりあげられてきた経緯は、日本にはあまりなかったように思われる。もっとも、住宅政策に限った話ではないかもしれないが。

不動産行政に転じると、両国の違いがより明瞭になる。英国の場合、不動産に関する行政は、すでにみたようにDoEが中心となつてほぼ一元化されているといつてよいだろう。農地の場合には、日本の農水省に相当する役所（Ministry of Agriculture, Fisheries and Food）があり、農地のグレード付けを行っているが、都市計画、開発など一般に不動産行政を扱うのはDoEである。固定資産税に相当する税金、商業用不動産の場合はレント、居住用不動産の場合は地方税（Council Tax）の課税評価額の査定も、DoEの関連機関であるValuation Officeが行っている。日本の場

合、主たる行政官庁だけでも、建設省（都市計画、取引業、建設業など）、国土庁（国土政策、地価公示業務など）、大蔵省（国有財産評価、不動産融資、機関投資家の資産運用規制など）、国税庁（相続税路線価）、自治省（固定資産税）が指摘できる。市場参加者の多様性と同様、行政主体の多様性が指摘できよう。

各市場間を媒介する専門職業家が形成する制度や職域も英国とは異なる。多くの資格が国家資格であり、業を営む場合には、有資格者を雇わねばならない。仕事の仕方も異なる。例えば、仲介業務は、日本ではブローカーの役割であることが多く、大きな取引になれば契約の当事者双方が直接交渉することも珍しいことではないだろう。英国では、住宅の場合を除き、通常は交渉当事者双方がエージェント（代理人）をたてる。住宅の場合には、エージェントが売り主／貸し主に代って、買い主／借り主と交渉する。他の例を挙げるなら、日本の不動産鑑定士の役割は限定されており、英国にある「不動産コンサルティング会社」と同種のものは外資系のものを除けば、事実上ないに等しい。結論として日本の場合、市場の媒介者としての専門職業家の役回りは英国ほど大きくはない。

しかしこのことは、不動産行政との関連では、別の見方が必要である。端的にいえば英国の場合、専門職業家の団体が職業の専門性を保証する。長い歴史をもつプロフェッションは、専門の職業ごとに団体を形成し、資格基準や倫理基準を設けてきた¹¹⁾。たとえ公的組織の職員であっても、職業倫理としては組織ではなく、職業の専門性に帰属する。したがって、不動産政策についても、専門家の立場からの判断をもち、必要に応じて提言を行うことが日常的にある。他方日本の場合、専門職業家の証明は多くの場合、国家資格という形で国家による。そして、職業倫理は、職業の専門性より以上に組織ないしは業界に帰属すると考えられる。ここで業界は、その関連業態の主管官庁、業を営むものおよび政治家から成り立つ。

表1は不動産関連団体の代表的なものをまとめたものである。不動産業関連団体、住宅産業関係団体、管理関係団体、建設関係団体、開発関係団

表1 不動産関連団体

一不動産業関連団体一 (社)不動産協会 (社)日本高層住宅協会 (社)都市開発協会 (社)全国宅地建物取引業協会連合会 (社)日本住宅地経営協会 (社)日本ハウズビルダー協会 (社)住宅産業開発協会 (社)全国宅地建物取引業協会連合会 (社)全日本不動産協会 (社)不動産適正取引推進機構 世界不動産連盟日本支部 一住宅産業関係団体一 (社)プレハブ建築協会 (社)日本ツーバイフォー建築協会	(社)日本木造住宅産業協会 一ビル・マンション・管理関係団体一 (社)日本ビルディング協会連合会 (社)日本ビルディング経営センター (社)全国ビルメンテナンス協会 (社)高層住宅管理業協会 一建設・建設業関係団体一 (社)日本建設業団体連合会 (社)建築業協会 (社)全国建設業協会 (社)全国中小建設業協会 (社)全国中小建築工事業団体連合会 (社)建設コンサルタント協会 (社)日本建築学会 (社)日本建築士会連合会	(社)全日本建築士会 (社)建設物価調査会 一開発関係団体一 (社)日本住宅協会 (社)日本宅地開発協会 (社)全国市街地再開発協会 (社)再開発コーディネーター協会 (社)日本土地区画整理協会 (社)日本河川協会 (社)土地改良建設協会 (社)住宅改良開発公社 一その他関係団体一 日本土地家屋調査士会連合会 日本税理士会連合会 日本司法書士会連合会	日本弁護士連合会 日本公認会計士協会 (社)日本測量協会 日本行政書士連合会 (社)抵当証券業協会 (社)日本抵当証券協会 (社)日本補償コンサルタント協会 (社)土地情報センター (社)不動産流通近代化センター (社)資産評価システム研究センター (社)信託協会 (社)土地総合研究所 全国借地借家人組合連合会 全国賃地賃家協会
--	---	--	--

(出所) (社)日本不動産鑑定協会『鑑定ダイアリー'96』より抜粋して作成

体、その他の団体とある。それぞれの分野では、社団法人が最も多く、財団法人も相当数ある。このリストにあるものが全てではない。例えば、生保協会や全銀協はここには含まれていない。行政に個々の団体によって関連の深い部課があり、各種団体の運営に様々な側面（人事、政策に対する発言など）で関与している。また、実際の行政の執行過程においてもこれらの団体は、重要な役割を果たしている¹²⁾。

政治家の関与の仕方はいろいろである。例えば日本不動産鑑定政治連盟は、「不動産の鑑定評価制度をとりまく昨今の業務環境は極めて厳しいものがあり、(途中省略) …その原因は、専門職業家としての不動産鑑定士の独占的業務の不明確さによるものであると判断される。よって、これらの明定確立のための運動を展開し、義務鑑定への道を拡大すると共に不動産鑑定評価制度をより一層社会に定着させることを目的として」、1982年に結成された。他の団体について詳しく調べてはいないが、類似の構造があるだろうと想像する。

以上、日英の不動産市場の構造を概観した。次の章では、1980年代後半に日本の不動産投資家が英国の不動産市場でどのような投資を行ったかをまとめてみたい。

3. 日本企業による海外不動産投資 — 英国における事例 —

3.1 日本の海外不動産投資

本節では、1980年代後半から90年代初頭にかけて日本企業が英国で行った不動産投資の実態にふれる¹³⁾。

1980年代後半、いまでは「バブル経済」と呼ばれる数年間は、日本企業による海外不動産投資はじめて「本格化」した時代でもあった(表2-1)。そしてこの不動産投資の少なからぬものが現在「失敗例」として認知されている。三菱地所が米国でのロックフェラービル事業から撤退した事例が最も良く知られた例であろう。ヨーロッパへの不動産投資は、日本では相対的に取り上げられることが少ないけれども、アジア、オーストラリア、アメリカの次なるターゲットになったことは、表2-2から知ることができる。そしてヨーロッパにおいても、すでに損切りの売却をするなど、初期のものを除けば、日本の不動産投資の成績は良好とはいえない。

英国では、業界紙を中心に日本の不動産投資がしばしば取り上げられた。しかし、大半は事実関係を十分に調べて論じられたものではなく、少数の事例を一般化してとらえる思考を出るものではなかった。

まず、投資実績からみてみよう。表2-1は、

表2-1 日本の海外投資(産業別)

単位:百万ドル

年/期間	合計	製造業	非製造業	金融サービス	不動産
1983	8145	2588	5357	1167	375
1984	10155	2505	7429	2085	430
1985	12217	2352	9536	3805	1207
1986	22320	3806	17949	7240	3997
1987	33364	7832	25080	10673	5428
1988	47002	13805	32634	13104	8641
1989	67450	16284	50517	15395	14143
1990	56911	15408	40620	8047	11107
1991	41584	12311	28809	4972	8899
1992	34138	10057	23720	4579	5147
1991-91	386563	103981	275606	74869	59895
(%)	100.00	26.90	71.30	19.37	15.49

(出所) 大蔵省(1993)

表2-2 日本の海外投資(国別)

単位:百万ドル

年	全産業 世界計	米国	ヨーロ ッパ	英国	不動産 世界計	米国	ヨーロ ッパ	英国
1983	8145	2565	990	156	375	137	9	-
1984	10155	3360	1937	318	430	358	0	-
1985	12217	5395	1929	375	1207	1121	11	11
1986	22320	10165	3469	984	3997	3652	87	80
1987	33364	14704	6576	2473	5428	4328	124	53
1988	47002	21701	9116	3956	8641	5575	1119	706
1989	67450	32540	14808	5239	14143	8563	2282	845
1990	56911	26128	14294	6806	11107	5741	2928	1800
1991	41584	18026	9371	3588	8899	5390	1610	796
1992	34138	13819	7061	2948	5147	2174	1251	845
1991-91	386563	116273	75697	29134	59895	37465	9457	5136
1991-91(%)	100.00	30.00	19.5	7.5	100	62.5	15.7	8.5

(出所) 大蔵省(1993)

年次別、産業別の直接投資額を、表2-2はその投資額を地域、国別に示したものである。このデータは、大蔵省による海外直接投資の届出ベースのものであるので、実行されなかったものや現地法人による間接投資は含まないが、トレンドを抑える意味では有用である¹⁴⁾。不動産業については、1984年の430百万ドルから最高14,143百万ドルまで30倍以上になった。地域別では、アメリカの占める割合が1987年までは圧倒的であった。なお、この表には香港やオーストラリアへの投資は含まれていない。1987年を境に、ヨーロッパへの投資、とりわけ英国への投資が急増する。英国への投資が最も多かった理由は、英語を母国語としていること、サッチャー政権の日本歓迎ムード、ロンドンへの金融センターとしての期待など様々な指摘がある。不動産投資固有の事情には、後述するように、英国の不動産市場が投資家向けであり、かつ優れたプロフェッショナルがいるという宣伝が効果的だったということもあったろう。もちろん、この宣伝文句は単なる英国人の我田引水とはいえない事実を含んでいる。

日本からの不動産投資は1989~90年にピークに達した。日本の「バブル経済」の絶頂期と一致する。東京では純収益利回りが2%以下になっていたといわれる時期なので、ロンドンの最高のオフィスが4%以上の利回りで、しかも日本と比較すれば総額でも安価で買えた。米国ではすでに不動産市場の下落が明らかであったという事情もある。同時に、プラザ合意以後上がり続けた円のレート

が安定するかに見えた時期でもあった。状況としては、したがって、投資への条件が整っているという判断をくださったことを、一方的に間違いであったとはいえないと考えられる。

3.2 英国における不動産投資の狙い

熊谷組が他社に先駆けて英国での不動産投資を積極的に展開し始めた1985年ごろ、英国の建設業関係の専門紙は、同社を含む日本のゼネコン大手6社が、米国や豪州でどのような活動を行ってきたかをいく分戦々恐々とした気分でもとあげた。日本の不動産投資のパターンは、まず現地の邦銀がゼネコンに融資をして、開発事業を行う。商社がこれに続き、やはり開発を手掛ける。そのあとに不動産会社、最終的には生保や富裕な個人が投資家として参入するというものである。時系列的にはこの指摘は正しい。不動産投資のプロセスからみれば、融資、開発、投資の順序に関連する事業を企業が行うだけのことである。英国からみて不思議に見えたのは、ほぼ同時期に、同じ業態の会社が市場に参加し、日本企業間で一連のプロセス、すなわち融資、開発、投資が行われることがあった事実である。おまけにテナントまでが日本企業の場合もあった。

こうした日本企業間の取引は、実際には必ずしも普通のことではなかった。にもかかわらず、いくつの実例から、あたかも日本企業があらかじめひとつのシナリオを用意して英国に来たかのような印象を英国の不動産市場の参加者に与える結

果となったことは否めない。事例が「ケイレツ」間の取引であれば、物語としては完璧さを増す。「日本通」にとっては、おあつらえむきの舞台が整う仕儀となる。

日本の企業によるシナリオ説は、わかりやすいが明らかに単純すぎる話であり、事実とは認めがたい。最も有名な事例ですら、筆者のインタビューによればたまたま成立した話であり、損得勘定がはっきりしすぎている。しかし、そうした話が流通するには、それなりの環境があったともいえる。先に述べたように、同一業態の会社がある時期に同じような「スタンス」で英国の不動産市場に参加してきたことにあるといえよう。

こうして日本企業群の英国不動産市場への参加は、1980年代後半にロンドンの不動産市場が沸騰した原因とは言わないまでも、加速度をつける要因になったというのが英国からの見方である。

3.3 「失敗」の構造

本章第1節でふれたように、英国での日本企業による不動産投資は、これまでのところ少なからぬ「失敗」例を残した¹⁵⁾。ここでは「失敗」の原因を英国の不動産コンサルタントと日本の投資家の双方へのアンケートとヒアリング調査結果から整理する。

(1) 英国のコンサルタントからみた場合

英国の不動産投資家からみた場合、日本の不動産投資家の特徴は、次の2点に集約できる。ひとつは、意思決定の時間が遅いこと。もうひとつは、投資物件の選択基準とタイミングが間違っていたことである。

第1の意思決定の時間の問題は、不動産投資においてどのように失敗の原因となるのか。ひとつには、契約の機会を逸してしまうことがある。例えば、いい物件を買い損ねたり、いいお客に逃げられることである。ふたつには、交渉相手を待たせる分だけ費用が生じる。英国の現場としては手に入れたい物件だが、本社などの決定が下りないときには、他のお客に渡さないためにプレミアムを支払うことが起こる。以上は、具体的な損失で

ある。他にも、無形の損失が生じる。例えばジョイントベンチャー（JV）の相手方や不動産コンサルタントとの関係がぎくしゃくする。もちろん、理屈としては日本企業とJVは対等であるし、コンサルタントに対しては日本企業が客の立場である。商習慣の違いをお互いに認識し歩みよればよいという話になるはずだが、実際には理屈どおりにはいかないことが少なくない。長い間—と英国人には思える期間—待たされた挙げ句に、話はなかったことというやり方は、日本企業同士では—長い付き合いのなかではお互いさまのことなので—ある程度通じて、英国では相互に不信を残しかねない（不信を残さずに交渉を終結させるのも、日本ビジネス担当者の芸のみせどころではあるが）。

第2の投資物件の選択基準とタイミングの問題は、より直接的な原因である。選択基準としては、ロンドンの第一等のオフィスビルに投資対象が集中したことが指摘される。1987年から1991年にかけて日本企業の買収が確認できた物件のうち、76%はロンドンの物件、とりわけシティに集中した（図2）。タイミングの問題は、すでに述べてきたとおり、日本企業の投資が1980年代後半のロンドン不動産市場のピーク時期に集中したことを指摘している。物件の選択基準とタイミングの問題は、それ自体は正しい指摘である。しかし、確認しておかなければならないのは、この指摘が不動産コンサルタントからなされた点である。なぜなら、こうした物件の選択やタイミングについてアドバイスをするのがコンサルタントの役割であり、日本企業の決定が間違いなら、アドバイスの質も問われる対象となりえるからである。

(2) 日本の投資家から見た場合

次に日本の投資家は自分達の行った投資について、どう考えているのだろうか。大きな理由として共通していたのは、第1に日本の不動産市場と同じような「右肩上がり」の市場を英国の市場にも想定していたこと、第2に「横並び」意識で海外不動産投資に参入し、その投資特有のリスクについての認識が十分ではなかったということである。

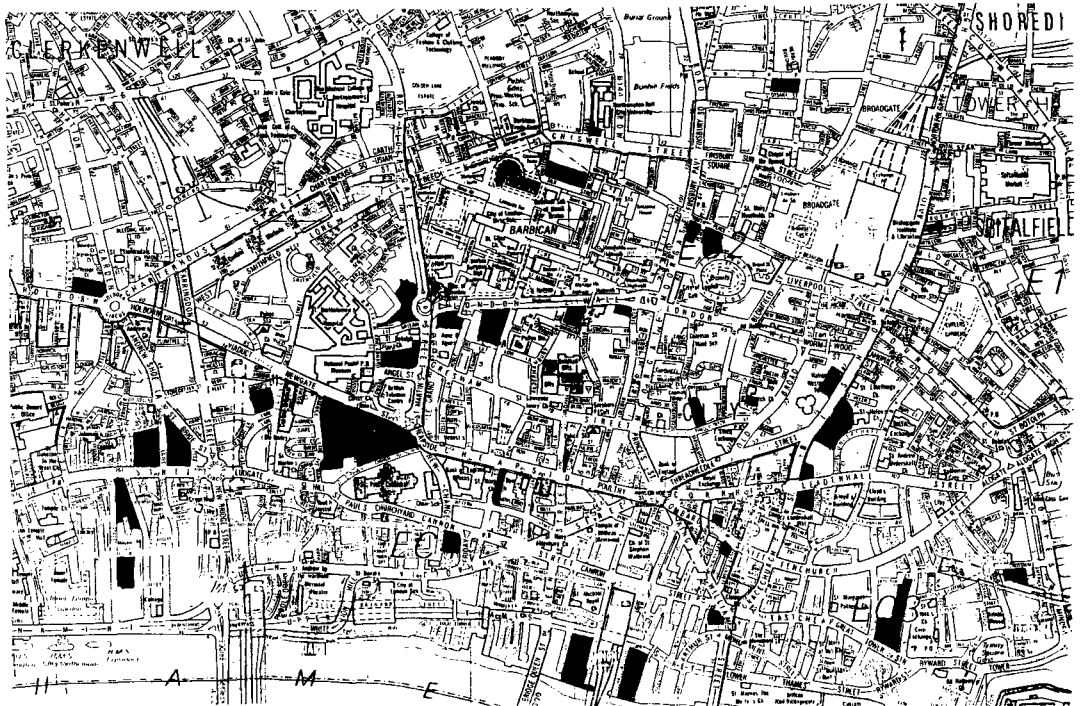


図2 日本企業によるロンドンシティへの投資 (出所) 筆者の調査による。© Geographer's A-Z Map, Ltd.

若干説明を加えるなら、「右肩上がり」とは、日本の不動産市場では、不動産の資産価値が中長期的に他の経済指標に比して上昇を続けてきたことを意味する。他方、英国の不動産市場には中期的に見てサイクルを描くと言われる。このサイクルへの考慮が十分ではなかったという「反省」が第1の点である。

第2の点のうち、「横並び」の現象を詳しく検討するには、業種別に海外不動産へ参入した背景を考察することが必要であるが、ここでは次章で一例を紹介するに留める。重要なのは、「横並び」意識から海外不動産投資のリスクへの配慮が欠けていたという認識である。海外不動産（投資）には、為替リスクや不動産市場の情報に関するリスクなど様々なリスクを伴う¹⁶⁾。為替リスクは全ての国際投資にあるが、不動産投資の長期性を考慮する必要がある。情報のリスクは、海外の市場に関する正確な情報をどれだけ的確に収集できるかといった問題がある。

以上、日本と英国両方の当事者の意見を見てみた。当然、当時の全ての日本企業にこれらの指摘があてはまるものではない。逆に、十分にこうし

た点を考慮し、失敗を回避できた会社も相当数ある。しかし、むしろ失敗を回避した会社からもこうした問題点が指摘されたことによって、共通の問題点であることが確認できた。次章では、これらの指摘の背景について若干の政治社会学的考察を加えてみたい。

4. 不動産の政治社会学

前章において、日本企業の不動産投資の「失敗」の原因を意思決定の遅さ、選択基準およびタイミングの誤り、日本の市場感覚を英国にも適用したこと、「横並び」による市場への参入/リスク認識の欠如の4点に集約した。本章では、これらの原因の背景について検討してみたい。

第1の意思決定過程の問題は、「日本の意思決定」の問題として、これまでに様々な分野（例えば、経営組織論）で論じられている。図式的に言えば、欧米型のトップダウン式の決定と対比して、日本の組織はボトムアップ式である。あるいは、コンセンサスを重視した決定様式であるとされる

(すでに「稟議」が経営学において、英語になっているように)。したがって、この問題は不動産に関して固有の問題ではない。企業の国際化を論ずるなかで、本社と現地との決定権限の問題は、最適解を決めるのが難しい課題であり、英国でもデリバティブ取引により王室御用達の銀行が破産したのはつい最近のことである。時間のかかる日本型決定が、国際的な業務環境の中で様々な軋轢を生むとしても、意思決定の様式としての優劣の一般的な判断はできない。こうした決定様式の違いが当事者に十分認識されていなくては、問題は解決不能であろう。ひとつの企業だけではなく、英国の組織は一般的に、トップに立つものの指示命令を現場が実行する、中間組織の薄い組織である。これに対し、日本企業は中間層が厚く、現場とトップをつなぎながら、全体のコンセンサスを固める様式が多い。オックスブリッジ出身者が政治経済のトップに立ち、指揮をしてきた国とトップからボトムまでの距離がおそらく最も近い国のひとつである国との違いと考えられる。

国際不動産投資において、日本企業の意味決定が遅かったという指摘は、組織論だけの問題ではもちろんない。それは、生保の投資に大蔵省への届け出が必要であり、この届け出が受理されるのに時には数カ月を要した。英国の不動産ビジネスにとって、セイホマネーへの期待が大きかっただけに、MoFの規制への批判は大きかったといえよう。しかしこのMoFの規制も別の意味で日本式決定の特徴のひとつである。

第2の選択基準とタイミングの問題は、後述する英国の不動産コンサルタントからのアドバイスの問題点を除けば、第3の日本の右肩上がりの不動産市場観（「土地神話」）を海外市場にもあてはめたことの帰結である。そこで、第2と第3については一緒に考えたい。

日本の不動産市場が、なぜ戦後長期的にかなりの右肩上がりを続けてきたのかという論点を正面から論じることは本稿の目的ではない。考えられる要因だけでも、供給面では、土地保有税、借地借家法による借地供給の低さ、都市計画による土地利用規制等の諸問題を、需要面では戦後の急激

な都市への人口集中をとりあえず挙げることができる¹⁷⁾。

不動産投資の視点からは、企業財務の構造上、銀行からの借り入れによる間接金融が主となったことは重要であろう。銀行からの借入金に対する担保としての土地資産価値は、会社の長期的成長を第1の目的とし、実際にも急激な経済成長をとげた高度成長下の戦後日本においては、必然的な結果でもある。こうした条件下では、不動産を自ら所有することが財務上有利であるし、投資家の立場からは、立地の良さが第1の基準となる。そしていったん購入すれば、途中のリターンを見て売却するのではなく、超長期的に保有するのが合理的な戦略になる。多少の資産価値の上下は長い眼で見れば無視しうから、タイミングはほとんど関係がない。英国の投資家のように、第1等の不動産であっても、タイミングをみて手離しポートフォリオを入れ替えるという行動はとらない。結果として、流動性は低くなるので、さらにプレミアムがつくことになる。

以上要約すれば、戦後の高度成長期の日本社会が、企業の長期的な成長を第1の目的とし、さらに当時の市場に関する条件がBuy and Holdという投資戦略を最適解としてきたと考える¹⁸⁾。そしてこうした戦略を可能にした条件全体が、不動産 / 土地というものが投資財（経済財）という性格を強くもっていたことと不可分であったことが、英国の市場をみることで明瞭になると思われる¹⁹⁾。

日本の企業が、日本の不動産市場観を英国の不動産市場にあてはめたことには、理由がないわけではない。むしろ、英国の不動産投資市場が投資家にとって有利な約束ごとのうえに成り立っているということは、客観的にも正当である。約束ごとは具体的には、契約期間が25年間、5年ごとの賃料改定（値上げのみあり、下方修正はなしupwards only）、契約当事者が転貸後も原契約の賃料の支払いを保証すること（privity of contract）、固定資産税に相当するレイトの占用者負担義務、修理修繕費用の借り主負担義務などが慣行となってきたことである²⁰⁾。

これらの契約条件が維持されてきた理由は、基本的には、需要関係による貸し手（投資家）と借り手（テナント）の力関係にある。そして、投資家有利の需給関係が長年維持されてきたことの理由が問われることになる。ここで、現在の主たる投資家である機関投資家を考えるだけでは不十分で、機関投資家が主役となる前の時代の主役、すなわち土地貴族が重要になってくる。19世紀後半、土地貴族はカントリーサイドの農地から投資先の転換と分散を図った。都市不動産はそのひとつである²¹⁾。

都市不動産が投資先として投資に値するものであり続けるためには、先に述べた契約の慣習を形成していくことが必要であったし、また都市計画の上では、一定程度の供給不足が維持されていることが望ましい。契約の慣習形成には、契約関係をとりもつエージェント（サーヴェイヤーを含む）や法律家の役割が重要であるし、都市計画の運営にはプランナーの役割に注目する必要がある。土地貴族の舞台は、カントリーサイドから都市へと一部移行があったけれども、貴族による不動産の所有が、単に投資目的ではなく、権力の象徴であり続けた英国政治社会の構造が立ち現れることになる²²⁾。

日本の政治社会の構造については、第3の「横並び」意識とリスク認識の指摘が材料となろう。日本企業の英国不動産投資の目的は、個々の業種により異なり、また個々の企業によってもスタンスは異なる。巷間最も広く知られている例を挙げれば、ゼネコンの例がある。建設業を本業とするゼネコンが海外の投機的不動産開発業に乗り出す、そのさきがけとなったのは熊谷組である。熊谷組は、日本国内では大手5社（鹿島、大成、清水、竹中、大林組）からは一步遅れた存在であり、大手5社による全国規模の縦の系列化の前に、大きく食い込むことはできなかった。また、ゼネコンの海外における日本企業との仕事も、国内での付き合いがベースとなっていたので、この分野でも躍進は望みにくかった。そこで、日本国内における様々な制約を受けない、新たな市場としてターゲットとなったのが、海外の不動産開発事業であっ

た。地元のデベロッパーと組み、資金力を使って不動産開発に参画し、建設工事を受注する方法である。急速に海外での受注を伸ばす熊谷組のやり方に習ったのが、他のゼネコン各社、また総合商社であった。しかし、開発事業の実際の収支勘定よりも、海外不動産市場に関するリスクについての十分な配慮がないまま、同業他社への「横並び」意識から一実利よりも国際化のイメージを重視し一進出した後発会社のなかには、地元の相場の2倍もの価格でシティの物件を競い落とす企業もあった。

これはゼネコン業界の例であるが、他の業種においても、基本的には同じことが起こった。こうした「横並び意識」とそこから生じるリスク意識の欠如は、日本国内での業界ごとに「仕切られた競争」が生み出した行動原理であるといえよう²³⁾。

「横並び」による利益の追求は、海外の不動産開発事業に関する限り、首尾良くはいかなかった。そして「仕切り」のない海外では、政治や官界の出番は少なく、自己責任による処理のみが残されている。

以上、日本の不動産投資の「失敗」の原因として指摘された点を、日本（およびある点では英国）の政治社会の仕組から説明できるかを試みた。

最後に、双方からは多くの指摘はされなかったが、重要だと思われる論点について補足しておく。それは不動産コンサルタントの評価である。ある企業が海外での不動産投資を思い立った場合、通常は現地の不動産コンサルタントを使う。不動産は、他の商品のように定価があるわけではなく、品質表示の信用性を確かめる手段も限られている。したがって、土地勘のない投資家が動かぬ財である不動産の価値を判断するには、信頼できるコンサルタントが不可欠である。世界一を自認する英国の不動産コンサルタントの仕事はどのようなものだったのか。極端な理屈をいうなら、すでに見た日本の失敗の原因は、適切なアドバイスがあれば、相当程度回避できたのではないか。それゆえイギリス版バブルの発生したとき、高騰した賃料を永久に（少なくとも投資期間）想定した不動産価格を提示した鑑定士の責任は、ここ数年間英

国の不動産業界の論議の的となった。

議論の最も大きなポイントは、機関投資家の立場から理論的に考えられる不動産の投資価値 (value) と不動産の市場価値を反映する価格 (price) の違いである。平たくいえば、いまある物件がいくら価値があるかということと、いくらで売り買いできるかの違いである。その違いが「買い得」になったり、「高値づかみ」になったりする。日本企業がコンサルタントに「アドバイス」を求める場合、少なからぬケースで、この区別を十分に認識していかなかったことが考えられる。もちろん、中には最初からいくらで買えるかだけのアドバイスを求めた企業も相当数あったという。しかし、「投資コンサルティング」といえば、ある物件が価値よりも高い over-priced と判断すれば、手を出さないことをアドバイスするのが仕事であるように考えるのは、無理のないことだろう。この点で、アドバイスをする側に、客が必要とする情報について、相互の理解を確認する注意が欠けていたという批判はある程度正しく、それゆえ既述のとおり大きな論争となった。

コンサルタントを使う制度に慣れていない日本企業から見れば、不動産コンサルタントの役割や性格を把握しきれていなかったことは容易に想像できる。英国の不動産業が、プロフェッショナル、すなわち専門職業家の連携と棲み分けによってひとつの世界をつくっていることの認識も必要であつたらう。

このことを端的に示すのが、日本企業により示されたコメントである。いくつかの企業は、「英国政府は安心して投資ができるように、供給をコントロールして欲しい」と回答した。あるいは日本では、地価対策について政府の無策を批判することが当然のように行われている。英国の場合、適正な地価を公示するという発想は少なくとも現在はない²⁴⁾。

もちろん、住宅政策にしろ、都市計画にしろ、政策批判は英国にもある。しかし、価格の問題は、基本的に市場が決めることであり、政府の関与することではないという姿勢である。

こうしてみると、不動産コンサルタントの問題

も不動産行政に対する発想も、日本の不動産業界あるいは不動産市場における行動原理がひとつの原因として考えられる。

5. おわりに

以上、本論では日英両国の不動産市場の参加者の行動や市場の成り立ちは、それぞれの国の政治社会の構造によって解読できる部分が多いことをみてきた。

日本の場合、不動産及びその関連市場は、業態ごとに棲み分けを行い、政官と合わせて細かく業界形成を行ってきた。「横並び」に代表される行動様式は、業界ルールの代表例である。また、中間階層が厚く、コンセンサスを重視する組織は、意思決定に時間がかかり、有形無形のデメリットがあった。さらに、不動産の権力財としての性格が希薄であることは、特に都市化の進んだ高度成長下で、不動産の経済財としての性格が明瞭に現れる要素であったと考えられる。

他方、英国の場合、不動産市場は、専門職業家の形成するネットワークが重要な役割を果たしてきた。これは、不動産を単に投資財としてではなく、権力財として活用してきた土地貴族の創り出した政治社会構造の現れであろう。同時に、土地貴族の退場が決定的となった今日、不動産に関する専門職業家の相対的地位の地盤沈下が始まっているようにも見える。とすれば、英国のプロフェッショナリズムも、土地貴族の支配による安定した社会における「仕切られた競争」によるのかもしれない。

これからの課題は、日本、英国それぞれの不動産に関する行政政策をさらに細かくおいながら、英国社会のプロフェッショナリズムと日本の業界システムの歴史的な生成の場面をみることにあ

注

- 1) 英国の研究についていえば、例えば Thompson (1965) が、社会経済史の視点から英国の不動産の在り方と社会とを論じている。水谷 (1987) は、

- このトンプソンの業績を始めとする先行業績をふまえながら、さらに政治学的分析を加えて議論を進展させており、本論文の問題意識の出発地点を提供している。参照、水谷（1987）、p.299。
- 2) それぞれの市場は、商業用、居住用、工業用に、さらに例えば商業用不動産なら、事務所、小売店舗大規模店舗、レジャー施設など細分化できる。
 - 3) Clawson and Hall (1973), p.47-52. Ambrose and Colenutt (1975)。
 - 4) 銀行による融資は不動産開発プロジェクト単位により、一定の期間に一定の元利を回収することが目的であり、将来の収益が不確実な投資行為とは厳密には意味が異なる。
 - 5) 18世紀なかごろまでは、不動産投資といえば、土地貴族による農地所有が中心であった。前掲、Thompson (1965)。
 - 6) 弁護士抜きで取引を行えるよう所定の書式とマーケティング用品（看板など）をセットにして売り出すという商売もあるが、一般的とはいえない。特に、取引金額の大きい商業不動産の取引については、弁護士抜きの交渉はまずあり得ないといっただろう。
 - 7) 仲介専門の業者は、コンサルティング会社と区別する意味で Property Agent ないしは Estate Agent と呼ばれる。
 - 8) Thompson (1968)。
 - 9) 大手生保では県庁所在都市を初めとする全国の主要都市（ある生保では人口40万人程度の都市が結果として対象となってきたという）の最も立地の良いところに不動産を所有していると考えられるが、実態については明らかではない。
 - 10) 例えば長谷川ほか（1995）。
 - 11) 代表的な専門職業団体を挙げると、Law Society (1831), The Institute of Chartered Accountants (1870), The Royal Institute of British Architect (1837), The Royal Town Planning Institute (1914)。いずれも（ ）内は、設立年か Royal を受けた年。
 - 12) 西尾、村松編（1995）。
 - 13) 日本企業による不動産投資については、筆者がレディング大学に提出した修士論文“Japanese Investment in the UK Property Market Perspectives and Prospects”を下敷としている。
 - 14) ほかに、建設省建設経済局海外不動産課による『海外不動産事業の調査』もあるが、完全なものではない。
 - 15) もちろん全ての投資が失敗だったというわけではない。特に、'80年代後半初期の投資例は大きな成功を収めた。
 - 16) 例えば、参照 Lizerri and Finlay (1995)。
 - 17) 西村、三輪編（1990）、西村（1995）を参照。
 - 18) 村上（1992）、小林ほか（1995）、p.208。
 - 19) 「日本の土地は『生計財・投資財』であっても、権力財としての性格は希薄とならざるをえないわけです。」、水谷（1992）p.40-42。
 - 20) ただし、この慣行も近年一部崩れつつある。例えば、リース期間は、10年ないし15年に短縮されることが珍しくない。privity of contract の原則も、契約時に明確にすることが必要となった。
 - 21) 水谷（1991）、p.170-71。なお、土地離れを進める貴族が都市不動産へ進出する過程については、さらに具体的事例をみていくことは、今後の課題とする。
 - 22) 前掲水谷（1991）、貴族と土地と政治については、水谷（1987）、Mingay (1994) を参照。
 - 23) 村上（1984）は、「仕切られた競争」を特に重点産業について適用しているが、この概念は業界、政界、そして官界の相互関係を考えるうえで、より広く用いることが可能であると考えられる。
 - 24) 1970年代前半に不動産価格が高騰暴落したあと、都市計画上の開発規制によって供給コントロールを行うという傾向があったが、役所の都市計画担当者の判断よりも市場原理すなわち、民間の開発業者の判断を重視する「民間主導」の考えによって変わった。サッチャー政権下の都市計画については多くの研究書がある。例えば Ambrose (1994)。もっとも、そうはいても都市計画における土地利用規制や建築物の建築規制は日本とは比較にならないくらい厳格であるが。
 - 25) 昨今の一連の日本経済システム論（例えば、野口悠紀雄『1940年体制』）に欠けていると思うのは、単純に言えば、「政治」の欠落である。同時に、

社会の成り立ちを考察する際に「システム」という発想を安易に用いすぎるのではないかという感想がある。確かに、現代が高度成長期の制度や思考枠組みがそのまま正当性を維持できなくなったというのは事実であろう。しかし、逆にいえば社会の「システム」は造るべくして個々の主体が行動した結果できた部分とたまたま結果としてそうなったと両方による。ヒトの社会が、コンピューターのように、システム交換できるものでないことは明らかであろう。歴史の考察が現在あるものの起源探しになるなら、人間の社会の起源は猿社会にあるとって間違いではない。問題は起源ではなく生成にある。

文 献 一 覧

- 1) 小林英夫・岡崎哲二・米倉誠一郎・NHK取材班 (1995) 『「日本株式会社」の昭和史』創元社
- 2) 佐竹正好 (1993) 『英国オフィス投資案内』リーベル出版
- 3) 西村清彦 (1995) 『日本の地価の決り方』筑摩書房
- 4) 西村清彦・三輪芳朗 (1990) 『日本の株価 地価』東大出版会
- 5) 笠京子 (1995) 「省庁の外郭団体・業界団体・諮問機関」、西尾勝 村松 夫 (1995) 『講座行政学 第4巻』p.77-114.
- 6) 長谷川徳之輔＋不動産金融研究会 (1995) 『土地本位経済大崩壊』総合法令
- 7) 水谷三公 (1987) 『英国貴族と近代』東大出版会
- 8) 水谷三公 (1991) 『王室 貴族 大衆』中央公論社
- 9) 水谷三公 (1992) 『江戸は夢か』筑摩書房
- 10) 村上泰亮 (1992) 『反古典の政治経済学上下』中央公論社
- 11) Ambrose, P. and Colenutt, B. (1975) *The property machine*, Penguin
- 12) Ambrose, P. (1994) *Urban process and power*, Routledge
- 13) Fumio Hasegawa (1988) *Built by Japan*, Wiley Interscience
- 14) Healey, P. and Nabarro, N. (1990) *Land and property development in a changing context*, Aldershot
- 15) Goobey, A.R. (1992) *Bricks and mortar*, Century Business
- 16) Lizieri, C and Finlay, L. (1995) "International property portfolio strategies; problems and opportunities", *Journal of property valuation and investment*, Vol.13, No.1, 6-21.
- 17) Mingay, G.E. (1994) *Land and society in England 1750-1980*, Longman
- 18) Thompson, F.M.L. (1965) *English landed society in the nineteenth century*, Routledge Keagan & Paul
- 19) Thompson, F.M.L. (1971) *Chartered surveyors*, Routledge & Kegan Paul
- 20) Thompson, F.M.L. (1988) *The Rise of Respectable Society*, Fontana Press
- 21) Toshiro N. (1994) *Japanese Investment in the UK Property Market*, unpublished M.Phil. dissertation, The Reading University

Key Words (キー・ワード)

U.K. Property Market (英国不動産市場), (Japanese) Property Investment ((日本の) 不動産投資), Gyokai (業界), Professional (専門職業家)

Political Sociology of the U. K. and Japanese Property Markets

Toshiro Nishioka*

*Japan Real Estate Institute

Comprehensive Urban Studies , No.58, 1996, pp.59-72

Describes the market structure of UK and Japanese property markets. In the UK property market, property-related professionals, such as surveyor and solicitor, have played important roles to form the structure of property market. In Japan, bureaucrats, politicians and interest groups of property industries made "Gyokai" to co-operate tightly in the market. Reports on the findings of a study by the author on the Japanese investment in the U.K. property market between the late 1980s and early 1990s. In the period, Japanese investors put their money into property in the U.K. to lose it later. Examines main causes of the 'failure' of the Japanese investment and identifies the difference of their behaviour in the property market. Concludes that property has difference significance in the U.K. and Japan. In the U.K., property was the strongest resource of all social power including politics. In Japan, property was/is separated from political power while it was/is used as one of the most important resource of economic power.