



東京バブルスケープ（特集 東京の虚と実）

平山, 洋介

(Citation)

都市問題, 101(1):50-58

(Issue Date)

2010-01

(Resource Type)

journal article

(Version)

Version of Record

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/90004671>



東京バブルスケープ

平山洋介 [ひらやまようすけ]

神戸大学大学院人間発達環境学研究科教授

ブーム／バストを繰り返す世界都市・東京。
ポストバブルの都市再生は、再開発と不動産証券化を推し進めた。
それは、東京という空間に変容をもたらし、
ホットスポットをフローの空間に接続した。
成熟段階を迎えた東京で、いま何が起きているのか。

1 ブーム／バスト

過去 20 年にわたって、不動産バブルの発生・破綻の繰り返しは、東京の空間を変成し、新たなランドスケープをつくってきた。バブル経済は地価の異様な高騰をともしない、1980 年代後半に膨れ上がった。その 1990 年代初頭の破裂は経済を混乱に陥れ、ポストバブルの深刻な不況は長期に及んだ。経済の調子は 2002 年に回復し始めた。東京の不動産価格は 2000 年代半ばに上昇に転じ、ミニバブルと呼ばれる状況が生まれた。しかし、アメリカのサブプライム破綻は世界同時不況に発展し、それによってミニバブルは 2008 年に崩壊した。不動産市場のブーム／バストの反復が都市空間を動かす力として重要さを増している。

グローバルな市場経済は成長の一途をたどってきた。「世界都市」としての東京は、多国籍企業の中核部門と大規模な金融市場を擁

し、グローバル経済との接合関係をもつ。都市空間は市場経済の「器」を構成すると考えられていた。しかし、グローバル経済の拡張につれて、建築物は不動産としての側面を強調され、投資対象に変換した。不動産証券化の広域の市場形成は、不動産を金融商品に転換する。このプロセスを通じて、市場経済の「器」であった都市それ自体が市場商品と化し、「世界都市」の空間はグローバル経済との統合の度合いを高めてきた。

小稿の関心事は、グローバル経済の拡大という文脈のもとで、バブルの発生・破綻の反復が東京の空間をどのように変えたのか、という問題である。このとき、重要なのは、経済のグローバル化が都市空間に与える影響の程度と内容は、それを受け止めるローカルな政策・制度のあり方にかかっている、という点である。都市計画、建築規制、再開発、金融市場などの政策・制度は、空間を経済領域に差し出し、あるいは逆に、経済変動から都

市を保護する技術として機能する。グローバル経済が拡大しているとはいえ、それとの関係をどのように構築するのかは、ローカルな政策・制度に関する選択の問題である。小稿では、グローバル経済とローカルな政策・制度の交錯という枠組みのなかで、東京の空間変容をみる。

2 アーバンルネサンスから都市再生へ

東京を「世界都市」に改造する政策は1980年代に始まり、バブル膨張の下地を形成した。中曽根政権は大都市の再開発を大規模に進めるアーバンルネサンス政策を打ち出した。アメリカとの貿易摩擦を背景とし、内需拡大を意図する政府は、都市計画・建築規制を緩め、国有地を売却した。プラザ合意が1985年に成立した直後から円高と金利低下が進み、大量の資本が不動産市場に流入した。東京都の鈴木知事は「マイタウン東京」を実現目標に掲げ、「伸びゆく世界都市」の構想を描いた。

バブル期の東京は、ロンドン、ニューヨークに匹敵する「世界都市」の代表例とみなされた（Sassen, 1991）。しかし、ニューヨークとロンドンに比べれば、東京は国家のコントロールのもとで閉じた都市を形成していた（Hill & Kim, 2000; Saito, 2003）。東京が「世界都市」に変容したのは、そこに拠点をもつ多国籍企業が成長したためである。しかし、東京に立地する多国籍企業の多くは日系企業であった。「世界都市」では金融市場の自由化が進み、金融セクターが拡大する。しかし、東京では金融産業の成長が遅く、経済に対する政策介入が目立った。東京はグローバル経済に向けて大量の資本を供給した。その

一方、東京に流入する外資は少量であった（Kamo, 2000）。

ポストバブルの経済危機によって、東京の「世界都市」としての地位は揺らいだ。しかし、政府は東京改造のいっそうの推進を企図し、1990年代末から都市再生政策を推し進めた。経済停滞の深刻さは、グローバルな市場経済に向けて都市を開き、東京改造をより強く進める触媒となった。拡大したのは、危機を克服し、グローバルな経済競争に勝つために、東京を「世界都市」として再興する、という政策言説である（町村, 2000）。東京の「世界都市」化を進める政策は、1980年代から現在にかけて、大規模に展開した。その中身は一定ではなかった。アーバンルネサンス政策に比較して、都市再生政策では、グローバル経済と東京の連結関係をより深める多彩な手段が用いられた。この点にローカルな政策・制度の変化があった。

都市再生政策は「東京中心主義」にもとづいた。戦後日本の開発政策は地方に公共事業を配分し、国土全体の均衡開発を目指していた。これに対し、アーバンルネサンス政策は開発の焦点を大都市に移した。この時期では、東京に限らず、大阪などを含めた大都市一般の再開発が政策課題であった。しかし、都市再生の政策立案は、大都市全体ではなく、東京の再編を想定した。地方は経済自立を求められ、公共事業の配分は減少し始めた。ポストバブルの不況が続き、グローバルな経済競争が熾烈化するなかで、競争力の高い東京に資源を集中し、それを起爆剤として経済危機を乗り越える、というシナリオが書かれた（Hirayama, 2009）。

都市再生の構想は小渕政権のもとで準備された。これを受け継いだ2000年代の小泉政

権は、都市計画・建築の規制緩和と公有地売却を推進した（五十嵐・小川，2003）。容積率などの規制は、アーバンルネサンスの時期に比べて、より大幅に緩んだ。橋本政権は1996年に「ビッグバン」に着手し、金融市場の規制緩和に乗り出した。外資の流入を抑制していた政府は、1990年代半ばに对内直接投資の受け入れを拡張する方向に転じた。不動産証券化の制度整備は1990年代に始まり、その市場形成は2000年代に進んだ。東京都の石原知事は「東京中心主義」の姿勢を鮮明にし、政府の都市再生政策との連携関係をつくった。東京都が目標としたのは「千客万来の世界都市」の建造である。ポストバブルの東京では地価が低下し続けた。しかし、都市再生の政策推進のもとで、地価は2000年代半ばに上昇し始め、サブプライム危機が発生するまで、不動産市場はミニバブルを形成した。

3 不動産から金融商品へ

バブルの発生・破綻の繰り返しのなかで、都市の建築物は不動産投資の対象とされ、市場経済の「器」それ自体が市場商品に転換した。東京のバブルスケープとは、投資商品としての空間の表層に他ならない。

デイヴィッド・ハーヴェイが資本主義社会の都市過程を蓄積論に関連づけて考察し、「第二次循環」の理論を提出したことは、広く知られているとおりである（ハーヴェイ，1991 [1985]）。この理論は不動産投資を説明するための一つの視角を提供した。資本の「第二次循環」とは、建造環境に対する資本フローを指す。ハーヴェイによれば、商品の生産・消費に関わる資本フローの「第一次循

環」は必然の過剰蓄積をとまなう。そして、「第一次循環」の過剰蓄積問題を解決するために、資本フローは「第二次循環」に切り替えられる。この切り替えは一時的な解決にすぎないにせよ、実行可能な手段である。ハーヴェイの示唆にしたがえば、建造環境は資本運動の「器」を構成するだけではなく、過剰資本の吸収装置として機能する。

より新しい理論を構築しようとする論者の多くは、ハーヴェイの議論を踏まえたうえで、不動産セクターの自立性を主張した（Aalbers, 2007; Beauregard, 1994; Charney, 2001; Feagin, 1987; Haila, 1991）。これによれば、不動産投資は資本フローの切り替えを意味するとは限らず、より高い利潤の追求、投資ポートフォリオの多角化、税制上の利得などを動機とし、「第一次循環」から独立して進行する。資本の「第一次循環」が過剰蓄積に陥るとしても、不動産投資から何らかの利益を期待できない限り、建造環境に向かう資本フローは発生しない。ここでは、利益の源泉としての不動産投資の自立性が強調される。

バブル期の東京では不動産市場が過熱した。地価の高騰はキャピタルゲイン期待を膨らませ、不動産投資の誘因となった。金利低下は資金供給を急増させ、行き場を求める資本は不動産市場に流れ込んだ。ハーヴェイの理論とそれに続く新しい議論がバブル期の不動産投資に当てはまるかどうかを判断するには、詳細な検討が必要である。しかし、バブルの主因が過剰資本の増大とキャピタルゲイン期待の組み合わせであった点からすれば、そのメカニズムの理解のために、ハーヴェイらの理論は、少なくとも部分的には利用可能である。

ポストバブルの不況期に進展したのは、不動産証券化の制度整備と市場形成である。不動産証券化とは、不動産の収益力にもとづく投資形態を指し、不動産の証券化という特別目的をもつSPC (Special Purpose Company) などが証券を発行して投資家から資金を集め、賃料収入などの収益を投資家に分配する仕組みである。不況が続くなかで、不動産市場の流動化促進が課題となっていた。証券化は投資単位の小口化によって不動産投資を刺激し、リスクを分散すると同時に、不況に苦しむ企業にとっては、保有不動産を迅速に処分する手段となった。

不動産証券化の資産額はサブプライム破綻まで増え続け、2000年では1兆8,670億円であったのに対し、2007年では8兆8,835億円に達した(国土交通省, 2009)。J-REIT (Real Estate Investment Trust) の市場は、2001年の上場制度の整備以降、急速に成長し、私募ファンドもまた急増した。証券化の対象は、より多種の不動産を含み始めた。証券化対象不動産の資産額を用途別にみると、1997年では79.4%がオフィスであったのに対し、2008年ではオフィスが37.7%、商業施設が21.6%、住宅が15.1%となった。

不動産証券化の市場形成はミニバブルを生んだ。証券化とミニバブルの因果関係を認めない議論がある。その骨子は、不動産証券化はキャピタルゲインではなく、不動産の収益力に着目することから、「バブル」の発生には結びつかない、という見解にもとづく。不動産鑑定法の主流は、バブル期では取引事例比較法であったのに対し、ミニバブル期では収益還元法となった。この点からは、不動産が収益力をもたない限り、その物件が高い評価を受けることはありえず、したがって「バ

ブル」は生じない、という議論がありえる。しかし、収益還元法として普及しているDCF (Discount Cash Flow) 法は、現時点の収益力だけではなく、投資期間中の予想収益と投資期間満了時の予想売却価格を織り込む鑑定法である。このため、地価上昇の時期では、鑑定価格が引き上げられる可能性が高い(豊福, 2007)。

バブル期では「建築の不動産化」が進んだのに対し、ポストバブルの不動産証券化が促進したのは「不動産の金融商品化」である。不動産と金融は別個の市場を形成していた。しかし、不動産証券化の技術は、不動産投資と金融投資をデジタル的に同列化し、不動産市場と金融市場を統合する。投資家の多くにとって、投資対象が不動産なのか、株式なのかは大きな問題ではない。彼らが興味をもつのは利回りとリスクの予測計算である。この計算は、多彩な投資商品を同列の次元に置き、同一指標による比較の対象とする。

ケヴィン・ゴーサムが述べたように、証券化とは、「固体」から「流体」を生み出す技術である(Gotham, 2009)。ゴーサムは、ハーヴェイの「第二次循環」論を検討し、この循環には「固体」と「流体」の矛盾が内在すると指摘した。不動産は特定の場所と結びつき、動かず、固有性をもつ。その開発と資本回収、売却と換金などは多量の時間を要する。これに対し、資本は流動性と抽象性を特徴とする。金融投資の狙いは短期的な利潤である。不動産は資本にとって「鈍重」な物体でしかない。そして、証券化は「固体」を「流体」に変換し、固有性を抽象性に転換することによって、不動産を金融商品に仕立て上げる。資本にとっての障害は時間と空間である。不動産の「鈍重」さは時間・空間に関

わる障害の代表例である。証券化は、この障害を打ち破る技術として登場した。

不動産証券化の推進によって、東京とグローバル経済の融合の程度はいっそう高まった。ミニバブルを膨らませた一因は外資の流入である。外国人による J-REIT 投資口の売買は、2006 年から 2007 年前半にかけて、大幅な買い越しを示し、不動産市場を加熱した。東京という固有の場所の「固体」は抽象的な「流体」に置き換えられ、グローバルな金融市場のなかに溶け込んだ。これに加え、日本の金利の低さが外資を東京に引き付けた。私募ファンドの不動産投資の多くはレバレッジ効果を狙う。SPC などは投資家の出資に金融機関からの融資を加え、出資に対する分配の割合を増やそうとする。融資比率を高めると、レバレッジ効果が拡大し、利回りが上昇する。低金利の環境下では、レバレッジ効果はより大きい。外資の多くは高い利回りを求めて東京に流れ込んだ。

4 ホットスポットからフローの空間へ

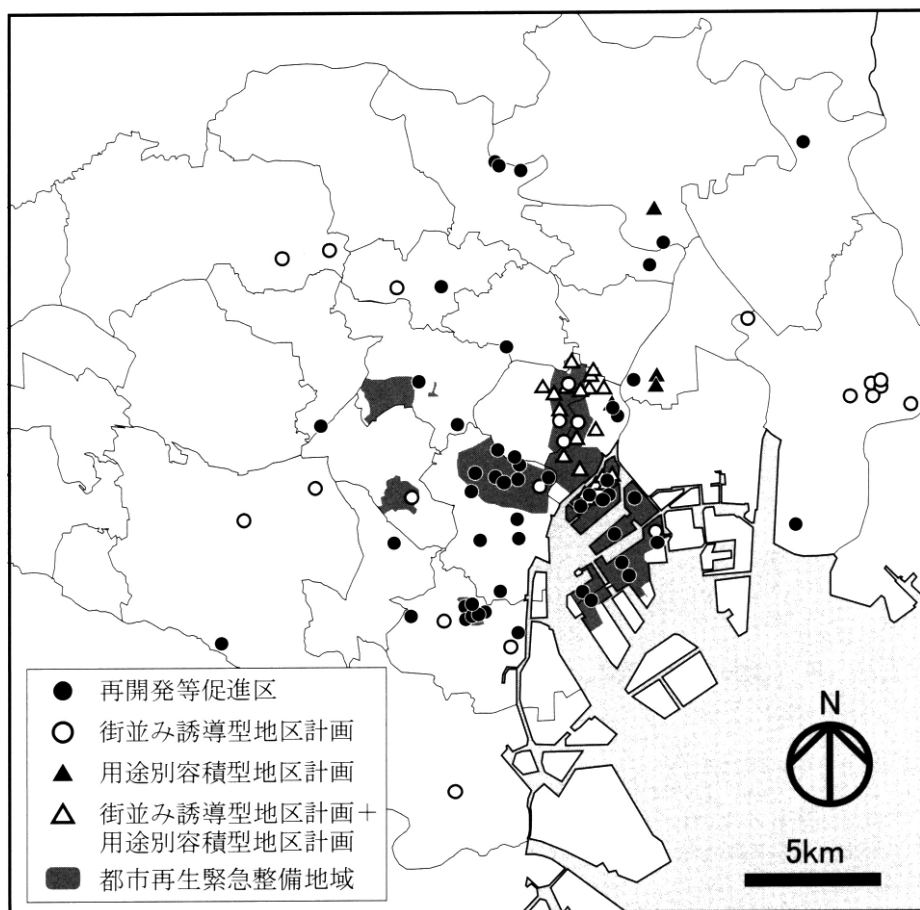
東京では、21 世紀に入った頃から、空間分化の傾向が顕著になった（平山，2006）。都心とベイエリアの“ホットスポット”では不動産市場のブームが生じ、林立する超高層建築が新しいスカイラインを形づくった。都市の縁辺と郊外には市場がスランプに陥ったままの“コールドスポット”が広がった。バブル期ではすべての不動産の価格が高騰し、ポストバブル期では不動産価格の全体が下落した。しかし、21 世紀の東京ではブームとスランプが同時に発生した。ミニバブルが発生したのは都心とベイエリアであった。縁辺と郊外では、ミニバブルの時期でさえ、不動

産価格は低下し続けた。都市の全域が同じ方向を向く時代が終了し、不動産市場の差異が空間を切り分ける状況が現れている。

ホットスポットは自然に生じたのではなく、都市再生政策に起因する人為の発明物である。東京を「世界都市」化し、グローバルな経済競争に挿入するために、政府セクターは「東京中心主義」の方針を採り、そして同時に、東京全体の再生ではなく、ホットスポットの形成を急いだ。都市再生特別措置法にもとづく都市再生緊急整備地域の指定面積をみると、全国総計の 6,612 ヘクタールのうち、4 割近くの 2,514 ヘクタールが東京都である。東京の中心部では、緊急整備地域指定が集中し、これに加えて、容積率制限などを緩める多彩な地区計画の適用が多い（図 1）。開発推進の施策は、特定のプロジェクトを手厚く援助する「プロジェクト主義」に立脚した。都心とベイエリアでは、六本木ヒルズ、汐留シオサイト、品川のインターシティとグラウンドコモンズ、丸の内と八重洲、東京ミッドタウン……などの新しいメガ・コンプレックスが華麗な景観を立ち上げた。これらの大規模なプロジェクトは、自由経済のなかでは成り立たず、国公有地の処分、容積率制限の大胆な緩和、公共セクターの基盤整備負担、都市計画事業の補助金などの政府支援によって実現した。ホットスポットの大型開発を支えたのは、「東京中心主義」と「プロジェクト主義」による援助の集中である。

また同時に、不動産証券化は、日本全体に広がるのではなく、東京を主な対象とし、東京のなかでは、その全体に浸透するのではなく、中心部に集中した。J-REIT 対象建築物の地理分布を 2009 年 11 月時点の延床面積ベースでみると、日本全体のうち東京都が 47.0

図1 東京都区部における都市再生緊急整備地域等の分布



資料) 東京都(2008)『建築統計年報 2008 年度版』、都市再生本部資料、東京都都市整備局資料等より作成。

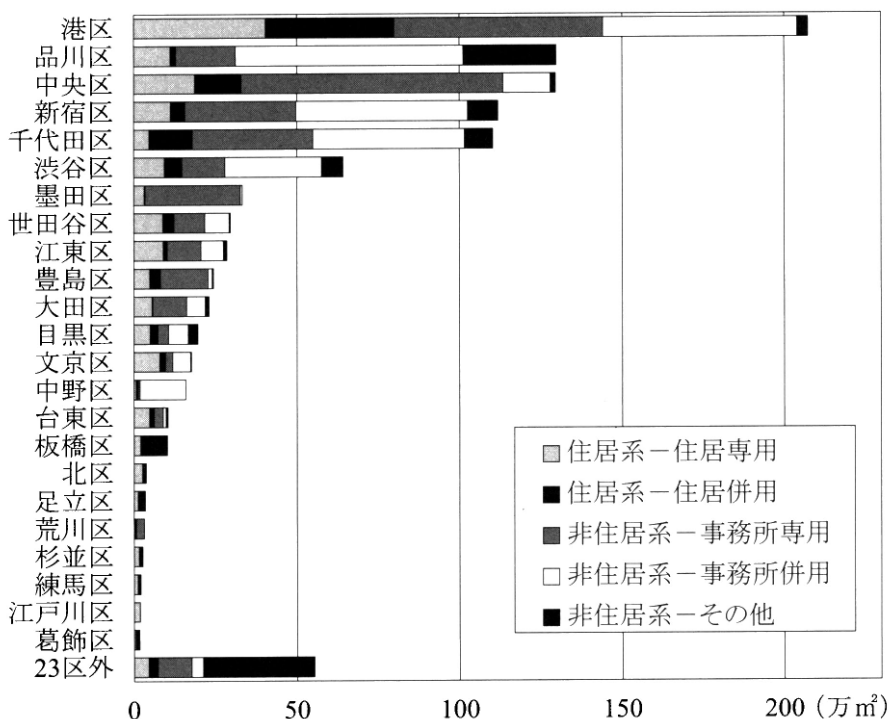
%を占め、東京都内では93.7%が区部、65.5%が中心5区(港・品川・中央・新宿・千代田区)であった(図2)。

コールドスポットの不動産の市場価値は下がり続け、膨大なキャピタルロスをもたらした。バブル期では、多数の世帯が郊外マンションを購入した。郊外に移る人たちの多くは一戸建住宅の取得を希望する。しかし、バブル期の住宅価格は異様に上昇したことから、相対的に低価格の郊外マンションを購入する世帯が増大した。このタイプのマンションはポストバブル期に値崩れし、多くの購入者が担保割れの状態に陥った。ホットスポットの

建造は住宅需要を吸収し、コールドスポットの住宅市場をいっそう冷やした。不動産市場のブームとスランプは連動する現象である。都市再生の政策支援はホットスポットに集中し、そのブームはコールドスポットのスランプを代償として成立した。この意味において、コールドスポットもまた人為の発明物である。

グローバル経済にダイレクトに接続したのは、東京全体ではなく、ホットスポットである。知られているように、マニュエル・カステルは情報時代の都市を説明するために“フローの空間”と“場所の空間”という言葉

図2 J-REIT 対象不動産の用途別延床面積（東京都）



注1) 住居系は住宅用途をもつ建築物、非住居系は住宅用途をもたない建築物。
 2) 駐車場、倉庫、管理施設を併設した住居、事務所は、それぞれ住居専用、事務所専用に分類。
 3) 2009年11月17日時点で提出済みの有価証券報告書に記載された不動産について集計。
 資料) (社)不動産証券化協会「個別保有不動産検索システム」より作成。

使った (Castells, 1989)。フローの空間とは、資本・情報・知識などの高速のフローが飛び交い、コミュニケーション・テクノロジーが支える均質の空間である。ここでは時間・空間という資本の障害は極小化する。場所の空間とは、特定の場所が形づくる固有の空間である。東京のホットスポットはフローの空間に直結し、グローバルに浮動する資本はフローの空間を経由して東京に流入した。

ホットスポットに立地する「固体」の不動産は、「流体」の金融商品と化し、フローの空間に溶け込む傾向を強めた。建築は固有の場所に建ち、長期にわたって使われる。それを評価する尺度は、経済指標だけではなく、意匠のアイデア、ディテールの仕上げる丁寧

さ、近隣環境との調和など、多岐に及ぶ。建築の価値は、それが建っている場所の文脈に応じて異なる。地域の人たちにとって、建築は何らかの歴史と記憶を意味し、象徴する。しかし、フローの空間では、建築に対する評価の指標は短期の利回りに一元化する。

グローバルな経済競争に反応した政府は、ホットスポットの発明によって東京改造を加速しようとした。しかし、ホットスポットはフローの空間につながっているがゆえに不安定である。ここでのブーム／バスタの振幅は顕著に大きい。サブプライム破綻によって、ミニバブルのブームは瞬く間にバスタに転化した。ホットスポットの建築着工と不動産取引は急減し、不動産価格は急落した。外資は

東京から立ち去った。J-REIT の投資口価格は2007年6月に落ち始め、東証REIT指数は同年5月末では2,612.98であったのに対し、2009年11月27日では814.88にまで下がった。

この状況の含意は、グローバルな金融市場の変動がホットスポットの不動産市場に即座に伝搬する、ということである。都市は「鈍重」な場所であった。しかし、不動産市場と金融市場を隔てる壁は取り払われ、多数の不動産が流動化した。都市計画・建築規制は建築物のボリュームを制限し、金融の空間支配を妨げていた。しかし、容積率制限などの大幅緩和は金融と建築の融合を促進した。ここから生じるのは、都市の空間をつくる力が建築物の需要サイドに由来するとは限らず、短期資金の供給サイドから発生する、という傾向である。金利、利回り、REIT 指数、容積率などの数字の変動が都市の状態を左右し始めた。ホットスポットのバブルスケープはゴージャスである。その空間を特徴づけるのは、移ろいやすさと儚さである。

5 成熟という不安定

東京は成熟の段階に入っている。経済はすでに巨大である。その高い成長率が再現するとは考えられていない。東京の人口は依然として増えてはいるが、近い将来に減少に転じる。東京では生産年齢人口の比率が高いがゆえに、その集団が高齢期を迎えるとき、人口構成が高齢側に急にシフトする。東京を覆っているのは「建物の過剰」である。高度成長期の建築着工は増え続けた。バブルとミニバブルはオフィス、商業施設、住宅を大量に産出した。多量の建築物が東京の地面をすでに

覆い尽くしている。

成熟という言葉は、充実と落ち着きをイメージさせる。経済と人口、建築ストックに関する指標からは、建築需要は減少すると予測するのが素直である。空間に関わる需給関係の安定は、不動産市場を定常状態に導くようにみえる。

しかし、成熟したにもかかわらず、あるいは成熟したからこそ、東京の空間はいつそう不安定になった。資本は開発のフロンティアを求め続け、空間の商品化を不断に進める。投資対象としてのフロンティアの消滅こそは、資本にとって最大の恐怖である。都市空間が成熟したのであれば、それを壊し、新たな商品として創造し直す必要が生まれる。マーク・ゴットディーナーによれば、不動産投資はブームとバスタの循環を生み、空間の再編をけっして終わらせない (Gottdiener, 1994)。東京の地面を「建物の過剰」が覆っているのであれば、超高層建築を建て、空を開発すればよい。建築物が旧式化すれば、最新のスペックを備えたインテリジェント・ビルを販売すればよい。

グローバル経済の拡大は東京改造に燃料を注ぎ、バブルの発生・破綻の反復をもたらした。しかし同時に、ローカルな政策・制度の役割を見落としてはならない。資本が一方的に都市空間を翻弄し続けるという見方があるとするれば、それは国家と都市政府の力を過小にしか評価していない。市場経済の「器」それ自体が市場商品に転換し、「固体」が「流体」化したのは、政府と東京都が「世界都市」東京をグローバルな経済競争に加えるという方針を立て、そのためのローカルな政策・制度を準備したからである。都市計画・建築規制の大幅緩和があってはじめてメガ・

コンプレックスの経済が成り立った。不動産証券化の制度整備を抜きにして不動産は金融商品に転化しない。言い換えれば、グローバル経済にどのように向き合い、ローカルな政策・制度をどのように組み上げるのかは、社会の選択の問題である。都市の成熟から落ち着きを得ようとするのか、その充実を打ち壊して新たな空間改造を推進するのかは、あらかじめ決まっているのではなく、選び取ることが可能である。

引用文献

- Aalbers, M. (2007) Geographies of housing finance, *Growth and Change*, 38(2).
- Beauregard, R. A. (1994) Capital switching and the built environment, *Environment and Planning A*, 26(5).
- Castells, M. (1989) *The Informational City*, Blackwell.
- Charney, I. (2001) Three dimensions of capital switching within the real estate sector, *International Journal of Urban and Regional Research*, 25(4).
- Feagin, J. R. (1987) The secondary circuit of capital, *International Journal of Urban and Regional Research*, 11(2).
- Gotham, K. F. (2009) Creating liquidity out of spatial fixity, *International Journal of Urban and Regional Research*, 33(2).
- Gottdiener, M. (1994) *The Social Production of Urban Space*, second edition, University of Texas Press.
- Haila, A. (1991) Four types of investment in land and property, *International Journal of Urban and Regional Research*, 15(3).
- デイヴィッド・ハーヴェイ (水岡不二雄訳・1991)『都市の資本論』青木書店 (原著 1985・未見)。
- Hill, R. C. and Kim, J. W. (2000) Global cities and developmental states, *Urban Studies*, 37(12).
- 平山洋介 (2006)『東京の果てに』NTT 出版。
- Hirayama, Y. (2009) The governance of urban renaissance in Tokyo, In Mok, K. H. & Forrest, R. (eds.) *Changing Governance and Public Policy in East Asia*, Routledge.
- 五十嵐敬喜・小川明雄 (2003)『「都市再生」を問う』岩波書店。
- Kamo, T. (2000) An aftermath of globalisation? *Urban Studies*, 37(12).
- 国土交通省 (2009)『土地白書』日経印刷株式会社。
- 町村敬志 (2000)「再加熱イデオロギーとしてのグローバリゼーション」『現代思想』28(11)。
- Saito, A. (2003) Global city formation in a capitalist developmental state, *Urban Studies*, 40(2).
- Sassen, S. (1991) *The Global City*, Princeton University Press.
- 豊福裕二 (2007)「不動産の証券化と『バブル』再来」『住宅会議』71。