

講 演

フランスにおける都市問題の現状と課題

—フランスの地価バブル その原因と影響—

ナターシャ・アベリン

- 1 フランスにおけるバブルの現象の一般的事実
- 2 パリにおけるオフィス価格高騰の原因
- 3 地方に発生したバブルの特別な要因
- 4 現在の不動産危機の状态と政策

1980年代に発生したフランスの地価バブルとその結果として不動産の危機は世界経済全体に共通する（図-1）。いわゆる「土地バブル」の崩壊は、まず1982年にアメリカで、次にイギリスで、1990年代初頭、北ヨーロッパ（スウェーデン、フィンランド等）、フランスと日本において起こった（図2-1と図2-2）。

図1 ヨロッパ、北アメリカとアジアにおけるオフィス賃料指数の推移

Évolution de l'indice des bureaux J. L. Wooton pour les pays d'Europe, d'Amérique du Nord et d'Asie

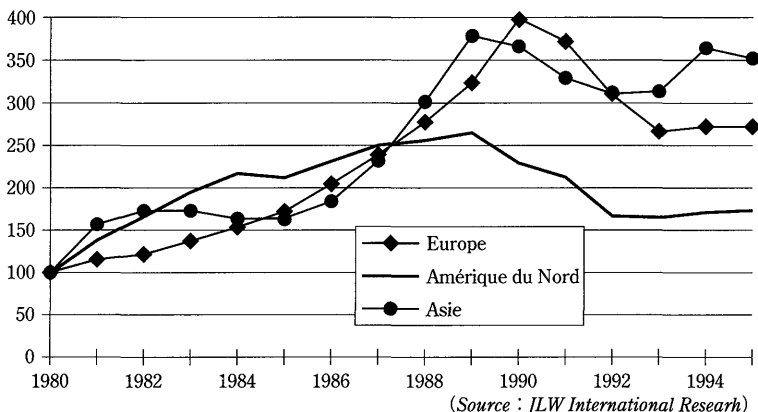


図 2-1 東京のバブル（1980年を100とする）

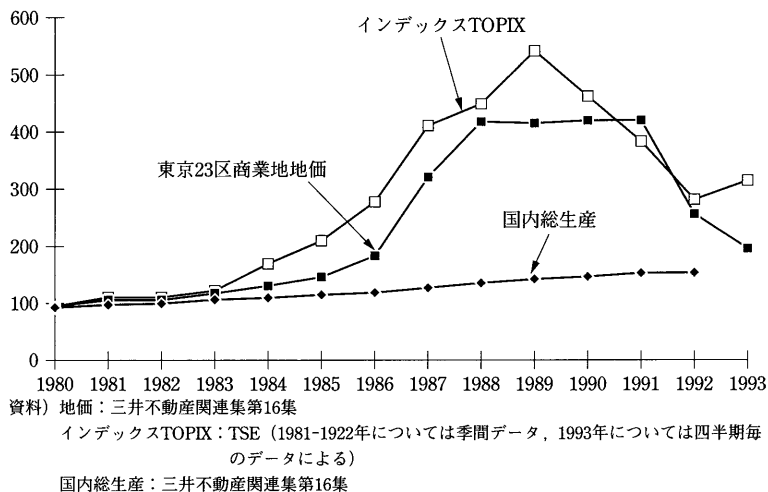
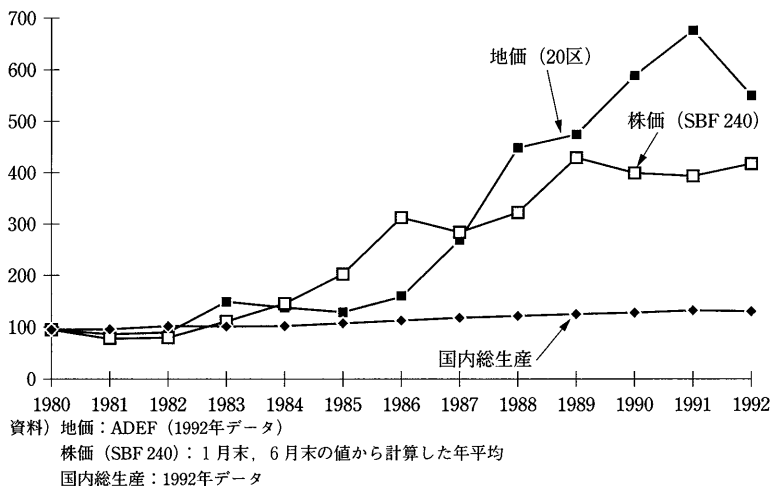


図 2-2 パリのバブル（1980年を100とする）



パリの不動産市場は多くの点で東京の不動産市場の変化と共通する。それを考慮に入れて、まずパリの不動産バブルを概括的に記述しよう。

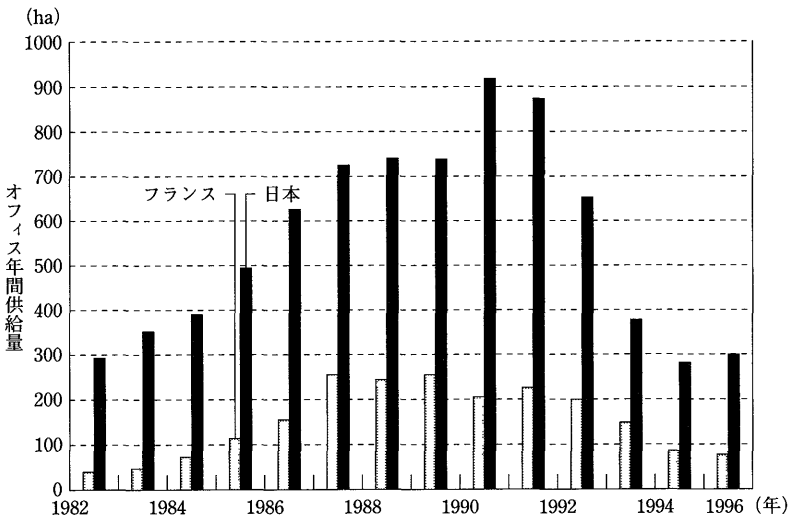
1 フランスにおけるバブルの現象の一般的事実

アメリカ、イギリス等と違って、日本と同じようにフランスの首都圏は中央集権主義のもとで経済的にあるいは政治的に大きい比重を占める。総人口の1/5がパリ圏に集中し、国内総生産のほぼ1/3を占める。主な官庁、企業の本店、金融機関はパリ圏に集中している。したがって、パリではオフィス市場の比重は非常に高い。パリ圏に当たるイル・ド・フランス地方のオフィス延べ床面積は1996年に4100ヘクタールで（東京圏の1/5）フランス全国のオフィス・ストックの半分ぐらいを占めている。

1980年代のオフィス年間供給量を見れば、パリと東京は同じ傾向を示している（図-3）。

フランスのオフィス建設はパリに集中したので、パリ市のオフィス延べ床面積はヨーロッパの首都の中で一番大きい（図-4）。1986年から1991年にかけてオフィス建設はオフィス価格と賃料の暴騰を伴っていた。1980-1990年の間に、インフレーション率は50%増加したが、同期にパリのオフィス価格と賃料はぞ

図3 日本（東京都市圏）・フランス（パリ都市圏）オフィス市場（年間供給量）の比較



出所：長谷川徳之助（1998）不動産金融危機最後の処方箋、ダイヤモンド社）

図4 ヨロッパの主な首都別1995の延床面積

Parc des bureaux par métropoles en 1995
(pour Paris* : Paris intra-muros) (パリの資料はパリ市内)

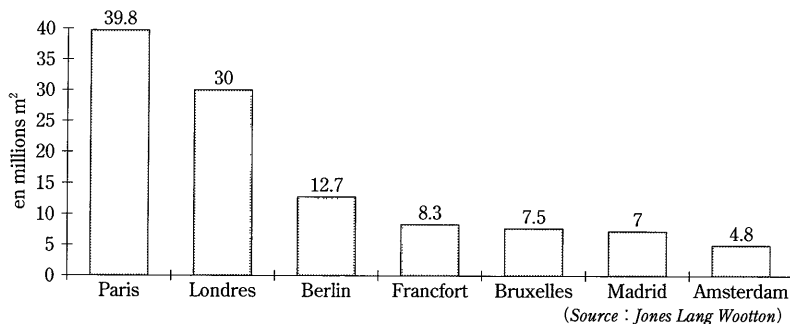
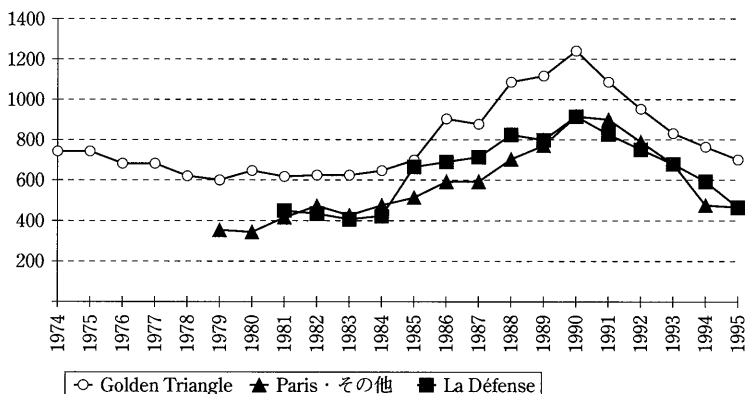


図5 パリ圏における商業地別オフィス実質賃料の推移

Graphique 6-Évolution des loyers réels des bureaux
en Île-de-France (en francs 1974)



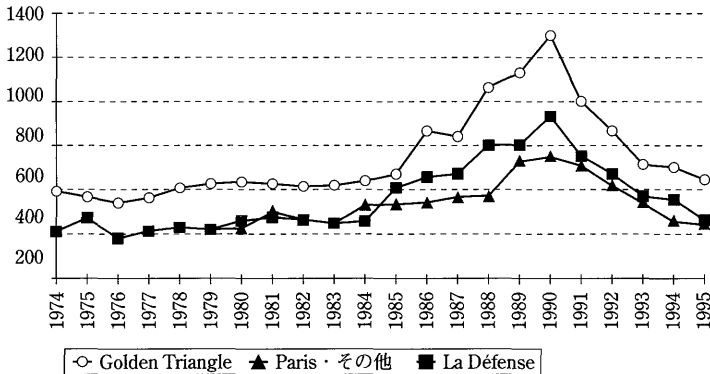
(Sources : Bourdais, IEIF, A. Thouard)

(1年間/m2当たり、1974のデフレ・フランで)

それぞれ300%と220%高騰した(図-5と図-6)。

しかし、その異常な高騰はパリに限られている。リオンとリールのオフィス賃料と価格の上昇はもっと低いものであった。1985-1990年の間にパリのオフィス価格は108%上昇したのに対して、リオンとリールではそれぞれ41%と25%を超えなかった。賃料の上昇は、パリの50%に対してリオンとリールはそれぞれ9%と18%であった。

図6 パリ圏の商業地別オフィス実質価格の推移

Évolution des prix réels de bureaux
en région Île-de-France (en francs 1974)

(Sources : Bourdais, IEIF, A. Thouard)

(平方メートル当たり、1974年のデフレ・フランで)

2 パリにおけるオフィス価格高騰の原因

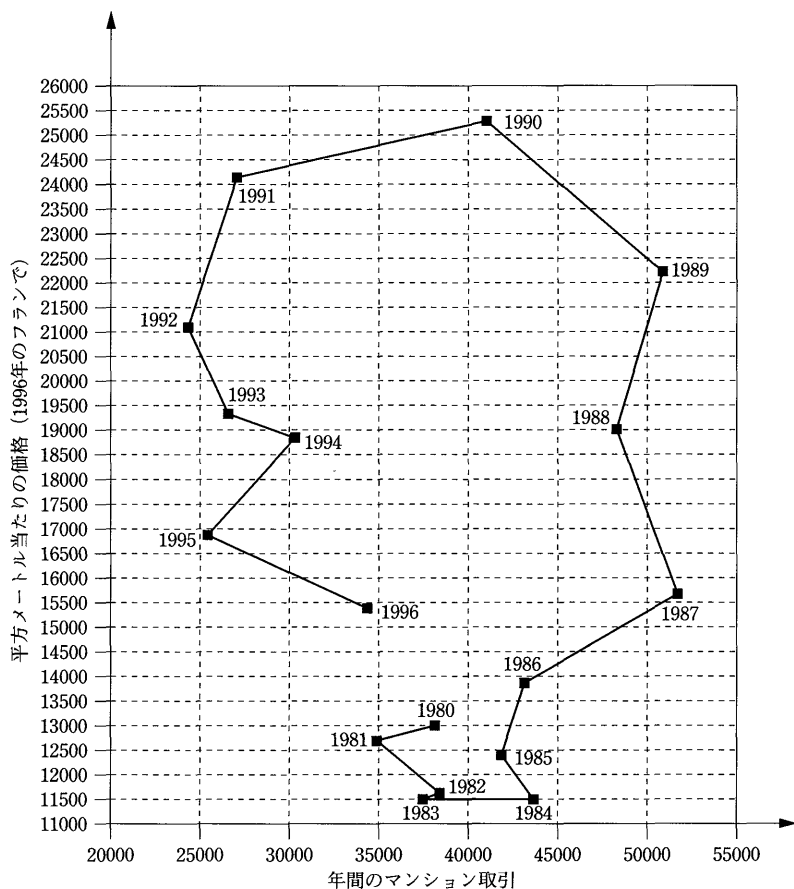
日本と同じように、不動産バブルは首都圏と地方の格差を拡大した。1990年にパリ市内（20区）の新規オフィス面積の価格は地方の11.4倍に至った（1980年には3.9倍）。賃料は7倍（1980年2.4倍）。その後、パリと地方の格差は縮小している。パリのオフィス価格は大体、地方の3倍、賃料は2.5倍であった。

パリの一番高い平方メートル当たりのオフィス価格はGolden Triangle [Haussman通り、凱旋門の所]で、1980年代後半は200万円を超えた。

パリのオフィス市場で起こった価格高騰は住宅市場に波及した。オフィスの利回りは住宅の利回りより高かったので（それぞれはだいたい10%と6%）、多くの住宅はオフィスへ転用されていった。住宅の転用は法律で厳しく制限されているにもかかわらず、地価暴騰の時期に（1982-1992年）パリ市内だけでほぼ100ヘクタールの住宅面積がオフィスへ転用された（その内、半分ぐらいは不法転用であった）。その結果、パリの中古住宅の供給は減少して住宅価格は高騰した。しかし、住宅価格の高騰幅はオフィス市場のほどには至らなかった。パリ市内での中古住宅価格は1984-1990年の間に2倍に高騰したが、1990年代初頭から、1987年のレベルに下落して安定した（図-7）。

図 7 中古マンション価格と取引の推移 (パリ市内)

Cycle du marché du logement à Paris



オフィス価格暴騰の主な原因には次のものがある。

1 金融市場の規制緩和

この要因は国際レベルと国内レベルに分けられる。

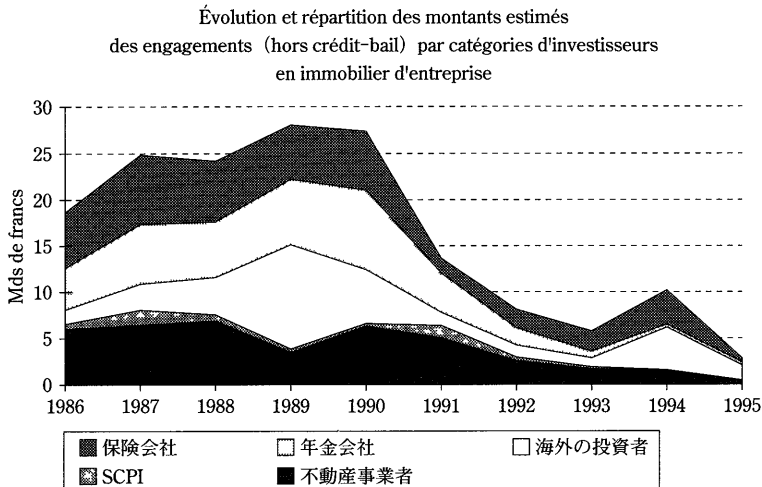
まず、国際レベルで、金融規制緩和は資金の流れを自由化した。1986-1990年の間に、パリのオフィス市場は海外の投資家を多いに引き付けた（とくに、

日本とスウェーデンの投資家)。なぜかといえば、ヨーロッパ統合の過程で、パリの相対的に低いオフィス賃料と価格（ロンドン・フランクフルトに比べて）、あるいはパリの便利な交通アクセスが不動産投資の高い利回りを期待させた。

したがって、海外からの不動産投資は、パリのオフィス市場に大きい影響を与えた。1988-1989年の間に、海外からの投資は3倍に増加し、オフィス不動産に向けた総投資の40%を占めた（図-8）。日本の会社の投資は特に話題になった。1万平方メートル以上の大規模オフィス・ビルかショッピング・センターが次々と買収された。例として、[Les Trois Quartiers]（Madeleine 広場に）が明治生命保険会社によって購入され、「Washington Plaza」（凱旋門の近くに）は興亜不動産によって買収された。そのうえ、海外の投資家は日本の地上げ屋と同じように、非常に短期的な投資をし、いわゆる「不動産転がし」を起こした。同じ建物は短期の間に、2・3回売買され、その価格は急騰した。そういう土地転がしの利益は大きかったので、国内の投資家もゲームに参加した。

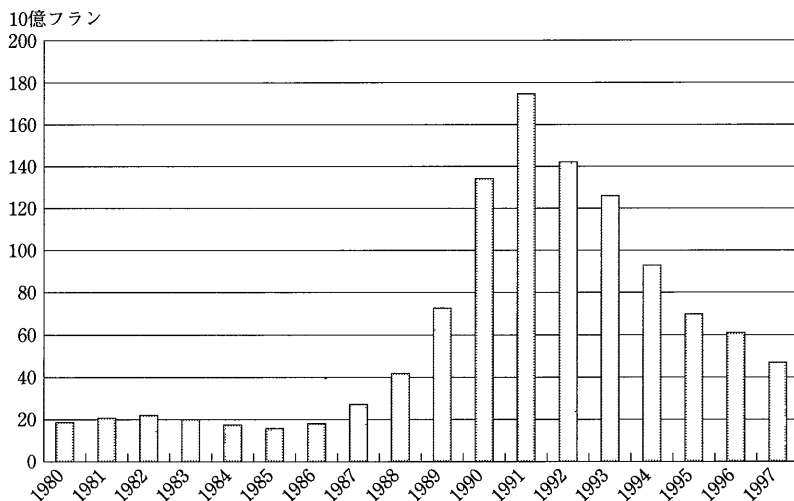
また、国内レベルで、規制緩和は1987年から大幅に行われた。日本と同じように、規制緩和の下で銀行は競って、大量の不動産貸し付けへ向かった。1987

図8 投資者別オフィス不動産に向けた総投資（ノン・バンク信用を除く）



(Source : Bourdais)

図 9 不動産事業者向けの貸し付け残高（全国）



年から1991年にかけて、不動産事業者向けの貸し付け残高は6倍に増えた（図-9）。その大部分の貸し付けはパリ圏のオフィス市場に集中した。

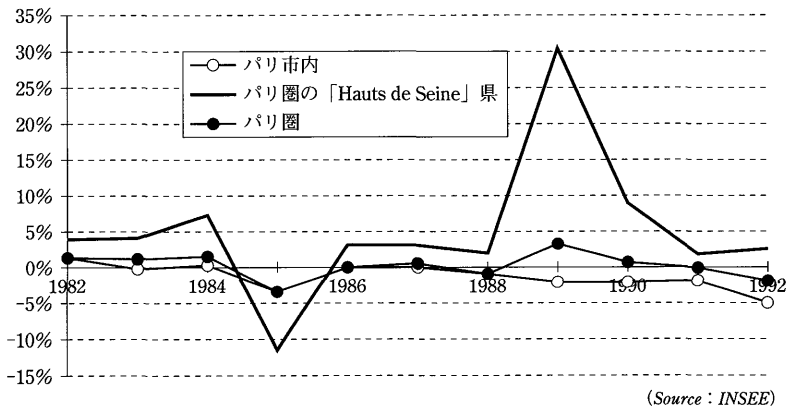
2 第3次産業拡大

1980年初頭に、フランスの第3次産業の割合は、アメリカとイギリス等と比べて、かなり低いものであった。1980年代では、追いつきの傾向が見られる。その追いつきの過程で、金融、保険、不動産産業の雇用が少し増えた（特にオフィス面積を大幅に造った Hauts de Seine 県で）が、その要因だけではパリ市内のオフィス価格暴騰を説明できない（図-10）。

3 土地利用の規制緩和

フランスでは、土地利用の建築規制緩和は日本より遅く1985年から1986年に始まった。まず、1985年にパリの特別なオフィス建築許可手続きを廃止した。この「Procédure d'agrément」という許可手続きは1960年に導入されたものである。その目的はパリへの会社オフィスの集中を避けることであった。1000平方メートル以上のオフィス面積を建築する場合に国土庁の許可が必要であった。その許可の廃止はパリ西部にオフィス建築のラッシュをもたらした。その

図10 金融、保険、不動産産業で雇用変動率の推移



後、1986年の「Loi M echaignerie」という法で、土地利用緩和が始まった。都市計画の見直しが全国レベルで以前より容易になり、市街化区域の拡大が熱心に期待された。こうして、パリの建設禁止区域にあった農地は1980年代初頭に平方メートル当たり4フランであったが、数年のうちに Marne la Vallée 等 (Eurodisney の周辺) のオフィスとリゾート需要があるようなところの建設禁止区域の農地は平方メートル当たり300フラン、さらに800フランにまで高騰した。線引きの見直しのほかに、市街化区域に特別な地区が多く定められた。「ZAC」という地区では一般的な土地利用規制が施行されず、特別な規制が定められている。日本と同じように、その地区計画制度は容積率を大幅に緩和した。ZAC 地区では、それまで (1967年から) 主に公共住宅、あるいはマンションを建設したが1985年以降になるべくオフィス高層ビルと高級なマンションが建築された。こうして、その用地価格は急騰した。

しかし、ZAC 地区のコンセプトは日本の再開発地区と異なる。公共的な ZAC 地区は普通に市が出資する第三セクターの会社 (Sociétés d'Economie Mixte, SEM) で開発されている。その会社は公団住宅と公共施設の建設を目指しているので、高い用地のオフィス・ビルと高級マンションをなるべく多く計画し、その利益で公団住宅と公共施設の用地価格を安くする「Cross subsidization」。例えば、パリ圏で、オフィス、高級マンションと公団住宅の1平米当たりの用地価格はそれぞれ2000F, 1500F, 1000F のぐらいであった。

4 土地・不動産の不透明性

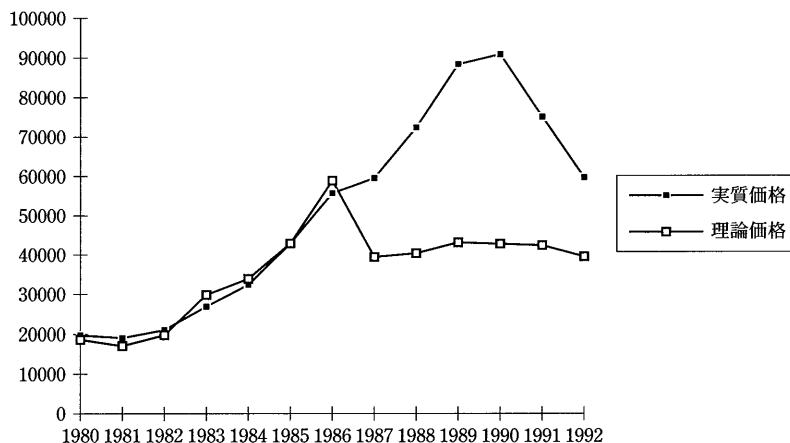
フランスでは、日本、イギリス、アメリカと違って、土地、不動産についての研究は遅れている。その理由は、土地情報の不透明性にある。土地価格は全国のレベルで鑑定士により評価されているが、それぞれの県で鑑定士の評価方法が違う。その評価方法がかなりあいまいである（フランス語でいうと「鼻の評価」である）。したがって、地価の統計は実際の取引価格と大幅に違う。そしてその資料は非常に入手しにくい。国税庁と公証人（notaires）は実際価格についての資料を持っているが、個人的なプライバシー保護のため、資料は公開されていない。

こういう状況のため、不動産市場では外部の誤った情報が大きな影響を与える。1990-1992年の間に、有力な不動産事業者がオフィスと住宅市場の需要について誤った意見をマスコミに公表し、需要の過大視を招いた。

以上の要因がパリのオフィスの需要に過剰評価をもたらし、大幅な投機による「土地バブル」が生まれた。Ingrid Nappi のモデルはこれを示している（図-11）。

ところで、日本とフランスの一番大きな違いは金利政策である。1980年まで長期利子は高かったが、インフレ率も高かったので、実質利子（名目的な利子－インフレ率）は低かった。1980年に入ってから、フランス政府のマクロ経済

図11 パリにおける新オフィスの理論価格と実際の価格



資料) Ingrid Nappi

政策はヨーロッパでの通貨統一を目指してドイツの Bundesbank の政策に追従して、「フラン高」という政策を続けた。それは高利子と低いインフレ率に現された。その結果、1980年から1986年までの不動産融資の実質利子は、マイナスあるいはゼロから6-7%に上がった。しかしながら不動産投機のピーク時期に投資家がインフレーションの上昇を期待したが、インフレ率がそのまま低く推移した。

3 地方に発生したバブルの特別な要因

地方に行くと、海外投資は少なかったが金融緩和の影響もあった。第3次産業の拡大のもとで、オフィス価格と賃料が比較的に低かったのでパリより高い利回りが期待され、国内の主な投資家（SCPI、保険会社、都市銀行等）が地方のオフィス市場にも向かった。特に大都市（Lyon, Lille 等、）と地中海の有名なリゾート地（Cote d'Azur）で地価高騰が目立った。

その理由として二つの要因が挙げられる。

1 地方分権の影響

一つの要因は、1982年に行った地方分権である。この時、都市計画の権利は自治体に移転した。それは不動産事業者の交渉能力を強くし1986年以降の土地利用と建設緩和を促進した。どこでも都市のイメージを改良するため、市街調整区域で開発地区を定め Techonopolis—Innopolis を開発し、都市内で再開発地区を定めてオフィスビルと高級なマンションを優先して建設した。公共的なZAC 地区でも、なるべくオフィス・ビルと高級なマンションを多く計画し、その用地は高い値段で売却された。その収入で、公団住宅がZAC 地区で建設されたが、収入の大部分は贅沢な公共施設に投資された。

2 住宅政策の影響

もう一つの要因は民間賃貸住宅供給に当たる公共政策である。1985年から、都市計画の緩和に伴って、住宅の供給政策が変わってきた。国の住宅補助の中に占める直接の補助金（安い貸し付け、特別な手当等）の割合が減少し、その代わりに間接的な補助金の割合が増えてきた。間接的な補助金というのは、減税に当たる。1980年代の初頭に、フランスの大都市に賃貸住宅が足りなかったので、民間住宅供給を促進するような政策が立てられた。1985-1995年の間に、

60万フラン（1200万円）までの住宅投資に対して、所得税がかなり引き下げられた。60万フランはパリで1DKの価格に当たるが、地方では、3DKまでが買えた。したがって、フランス全国に1—2—3DKのマンションがどんどん建設されてきた。その結果、オフィス市場と同じように、需要が過大視され、過剰供給をもたらした。

3 地方に起こった土地バブルの例

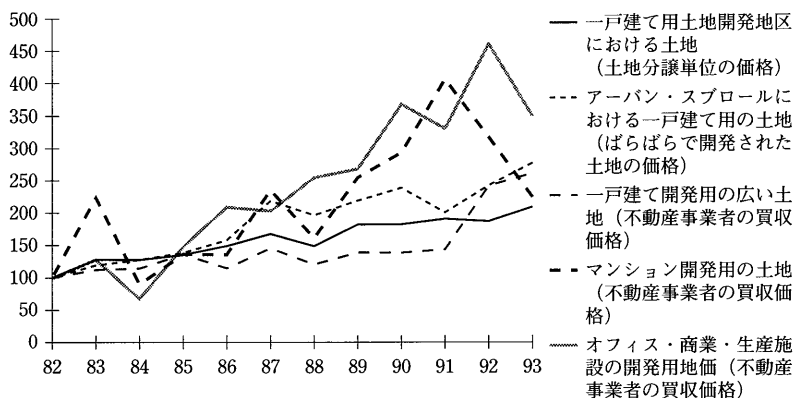
ツールーズ（Toulouse）の場合を検討すればこの現象がよく分かる。ツールーズ圏の必要な特殊性としては学生人数の割合が全国で一番高いことである。人口60万人の内にはほぼ10万人（6分の1）は学生である。学生の集中で1980年代の初頭には小さい住宅の供給は足りなかった。こういう状態で、1985年の新しい減税措置は大切な役割を果たした。1—2—3DKのマンションをどんどん造って、個人投資家の資金を全国レベルで引き付けた（その投資家はおおむね自由職業者であった。その資金はSCPIという全国の金融組織に集まった）。

土地利用別の地価を見ると二つのグループが現れる（図-12）。

一つは一戸建て用土地の市場である。一戸建ては「End Users」という市場で、供給はおおむね需要について行く。したがって、地価が比較的安定してい

図12 Toulouse圏における土地利用別地価指数の推移（1982=100）

Évolution des différents segments du marché
foncier dans l'agglomération de Toulouse
(en francs constants, 1982 = base 100).



Source : AUAT

る。

これに対して、マンションとオフィス用地価格は循環的な変動を示している。その理由として、「End Users」という市場ではなく、投資家の市場であることが作用している。オフィスの場合、投資家は銀行、保険会社、個人投資家の資金が集まる特別な金融組織である（Office SCPI）。住宅の場合、自由職業者の直接の投資、あるいは住宅 SCPI という金融機関を介した投資が行われた。こうした市場で、デベロッパーは实际需要（End Users の需要）を無視し、投資の取引先あるいは減税の取引先としてオフィス・ビルとマンションを次々と建設した。それは過剰供給、そして価格暴落をもたらした。

1985-1995年に行われた小さい住宅の過剰供給は全国のレベルで大きい住宅の不足を招いた。1996年に住宅減税措置が回復され、なるべく大きい住宅（4 DK 以上）の供給を目指している。その政策は現在、不動産危機の状態のもとで、住宅建設を支える方法として重要な位置を占めている。

4 現在の不動産危機の状態と政策

1 現在の不動産危機の状態

1990-1993年の間に民間不動産業者の総売上高は半分に落ちた。オフィスと住宅業の売上高の減少はそれぞれ70%と40%であった。同じ期間に、不動産業で雇用が半減した。一番大きい打撃を受けたのは中小事業者であった（特に Jeandet というような地上げ屋であるが統計がない）。大手不動産会社は自体のグループで支えたので（親会社は普通、金融か建設事業の専門である）倒産のケースは非常に少なかった（3つのケースが挙げられる Frank Arthur, Groupe Moulet, Les Beaux Sites）。しかし、20大手不動産会社ではその内部で合併されるケースが多かった。

2 金融機関に対する影響

1996年に不動産業向けの貸し付け残高は2550億フランであった。その内、550億（5分の1）は不良債権である（1994年のピークと比べて半分に減少した）。ピークの時の不良債権は2兆円で、それはおおむね、日本の不良債権の15分の1に当たる。

一番困難に陥った金融機関は資金を貸しただけではなく、自己資金を出資し

た銀行である。それはフランスに独特な不動産金融の様式である。銀行は普通、大手不動産のプロジェクトに参加し、資金を貸付けた上に、直接にそのプロジェクトに投資をする。その場合銀行は、自己の投資の大きさに問わず、プロジェクト全体にリスクを負う。そのような融資方法は銀行に大きな打撃をもたらした。もう一つの困難に陥った金融機関は、パリのオフィス市場、Cote d'Azur（地中海）のリゾート市場に向けた機関である。

それでも、金融業における、倒産の件数は一つしかなかった（Pallas-Stern 銀行）。その他、危険な状態になった機関は住宅金融の専門機関（Comptoir Des Entrepreneurs, Credit Foncier）、La Henin という民間銀行と Credit Lyonnais という政府系銀行、保険会社の不動産専門支店（UIC-Sofal, Worms 銀行等）である。多くの機関は大手グループによって買収された。

不動産危機の全体の損失額は、シンク・タンクによればほぼ20億フランに当たる（400億円）。

3 不動産危機の対策

フランス政府は不動産危機が深刻になったにも関わらず、金利政策を変えなかった。国内問題よりヨーロッパ統合を目指し、Bundesbank と同じように高金利政策を維持した。

最初の対策として、政府は建設産業を支えるために、公団住宅向けの補助金を拡大した。それはオフィスがたくさん計画された ZAC 地区で収支均衡を維持するものであった。オフィス・ビルの代わりに公団住宅（特に賃貸住宅）を建設した。それは ZAC 地区で売っている公団住宅の用地の値上げをもたらした。このような状態の中で、公団住宅の用地は高級住宅の用地より高くなった（例えば、Ile De France では、高級マンションの用地は1100F/m²とすれば、公団賃貸住宅は2000F/m²まで上がった）。公共建設会社は高い地価でも公団住宅を建設できた理由は、国の補助金が高地価の買収を支えたからである。

第2の対策は建設途中の開発事業者と地上げ屋の救済を目的とした（1994-1996年）。それまでは土地か建物を5年間以上そのまま放置した場合の課税は重かった。しかし、1994年には、多くの不動産業者は土地か古い建物を持っていたので、過剰供給を防ぐために、課税負担の期間は延長された。

第3の措置はオフィス過剰供給の解消であった。パリの高いオフィス空室率（ストックの10-16%）を下げる方法として、オフィスから住宅への転用が1994年から促進された。その政策はまた公団住宅の建設をもたらした。その転用を

容易にするため、法律の改正が1995年に行われた。1995年には、オフィスの転用に限る新しい貸し付けも作り出された。その「オフィス・住宅」という貸し付利子は市場レベルよりわずかに低いものである。

しかしオフィスの住宅転用はかなり難しい。住宅転用資金は高額なもので、パリであればだいたい Haussman 地域に限られている（特に 9-10区で）。なぜなら、この Haussman 地域ではオフィス・スペースはもともと住宅であったから、再びオフィスから住宅へ転用することが普通の近代的なオフィス・ビルに比べてよりはるかに安いからである（ほぼ 5 千/㎡）。1994年から、パリで行われたオフィスから住宅への転用は毎年、10万/㎡、住宅1500戸分に当たる。その大部分は市営賃貸住宅である。したがって、その住宅供給は市場の悪い状態を回復するまでには至っていない。

金融機関に対する政策は日本と同じように不良債権処置の繰延べである。不良債権に関わる資産を広く売る別の会社を設立し、資産を大幅に移転した。主な「Defeasance」会社は次のようであった。

—Consortium de Realisation (Credit Lyonnais)：国は全ての責任を負う。

—Parixel と Baticredit：GAN という親会社の保険会社が責任を負う。

—CDE の 2 つの会社：国は責任を一部負う。

—Worms 銀行の SOFAPI と SOFFIM という会社の責任は親会社の保険会社が責任を負う。

今のところ、パリの不動産に関わる不良債権の購入先は、だいたい、アメリカの Pension Funds 会社により行われている。しかし、不動産危機から 8 年間にたつて、不動産危機対策を評価しようとすれば、よりはやく不良債権の処理を行ったほうが有利であるように考えられる。