

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 28 年 6 月 10 日現在

機関番号：17102
 研究種目：基盤研究(C) (一般)
 研究期間：2013～2015
 課題番号：25380431
 研究課題名(和文)江戸・東京における土地市場と不動産収益率の長期的分析：三井・三菱のケーススタディ

 研究課題名(英文)The Long-term Analysis of Land Market and the Real Estate Income Rate in Edo / Tokyo: A Case Study of Mitsui and Mitsubishi

 研究代表者
 鷲崎 俊太郎 (WASHIZAKI, Shuntaro)

 九州大学・経済学研究科(研究院)・准教授

 研究者番号：50306867

 交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,700,000円

研究成果の概要(和文)：本研究では、17世紀末期～20世紀初頭の江戸・東京における不動産インカム収益率の推移を考察し、「土地不動産の安全性と安定性」という見解に対する再検討を図った。その結果、徳川後期のインカム収益率は、三井家所有の江戸町屋敷を事例に、1800年代に4.5%まで上昇したが、幕末期には2%前後まで半減していた。また、明治前期のインカム収益率は、三井組所有地を対象としたところ、5～8%台の水準にあった。他方、三菱の東京所有地を事例とした明治中～後期のインカム収益率は3～7%だったが、90年代に投資した土地では7～12%まで上昇した。以上の研究成果は、学位請求論文としてまとめられ、博士号の取得に繋がった。

研究成果の概要(英文)：In this study, I consider the change of the real estate income rate of return in Edo / Tokyo from the late 17th century to the early 20th century, and planned reexamination for the opinion called "safety and the stability of the land real estate".

Although the income rate of return of the last part of Tokugawa rose to the example to 4.5% in Edo Machi-Yashiki of the Mitsui's landed estates in 1800's, it was reduced to half to around 2% at the end of Tokugawa period. A standard of 5-8% level had the income rate of return of the earlier Meiji period. On the other hand, while the income rate of the Mitsubishi's landed estates built wooden houses in the middle Meiji Period was 3-7%, it rose to 7-12% at the brick office building at Marunouchi.

The above-mentioned results of research were compiled as a degree request article and led to the doctoral acquisition.

研究分野：日本経済史

キーワード：近世 近代 江戸 東京 土地市場 不動産経営 三井 三菱

1. 研究開始当初の背景

日本の不動産市場は、終戦直後から 1980 年代まで、「土地の値段は絶対に下がらない」という「土地神話」を生み出してきたが、バブル崩壊とともに到来した地価の大暴落、土地の不良債権化は、記憶に新しい。こうした反省を踏まえて、最近の経済学では、ファンダメンタルズ・モデルに基づいて、日本の不動産市場に関する経済分析を行う動きが展開されている。

他方、日本経済史における土地研究は、戦前期の日本資本主義発達史論争を出発点とし、戦後も農村の地主的土地所有に対する議論を重ねてきたが、高度成長期以降の農業生産力の低下とともに低調となり、ダイナミックな議論を伴わないまま終息した。近年は、都市の不動産を対象に、近代的土地所有や土地取引のあり方を分析する論考も見られるが、土地を「社会的に利用されることで価値を持つもの」と考える認識に乏しく、その金融資産的役割に十分配慮されていない。

このような研究動向を踏まえて、研究代表者はこれまで 17 世紀末期～20 世紀初頭の江戸・東京を題材に、都市部における土地市場および不動産経営の分析を行ってきた。具体的には、江戸・東京におけるインカム収益率（不動産経営の純利益を土地購入価格で割って得た資本還元の比率を表したもので、企業会計で言う総資産利子率(ROA)の概念に類似）の推移と、ファンダメンタルズ・モデルから求められた地価と実際の土地購入価格とのギャップ（両者の価格差が「バブル」に相当）の算定に力点を置き、「土地不動産の安全性と安定性」という古来からの見解に対する再検討を長期時系列的に図ってきた。

2. 研究の目的

本研究の目的は、明治前期に三井組東京両替店・大元方が所持していた町屋敷に関する一次史料と、明治後期における三菱合資会社地所課史料を素材として、東京における土地収益性と不動産投資の効果について量的解析を図るとともに、徳川時代におけるそれとの比較・接続を試行することにある。

上記「1. 研究開始当初の背景」に記載したとおり、近世・近代都市を対象とした日本の土地市場史・不動産経営史研究は、近年大きく飛躍した分野である。そのうえで、本研究の課題と目的を挙げると、次の 2 点に集約される。

第 1 に、近世土地市場の資本利得的側面が、従来の研究でも全く解明されていない。不動産収益率は、インカム収益率と資本収益率という 2 つの要素に分解される。インカム収益率が期間中のキャッシュフローを資本還元したものであるのに対し、資本収益率は一定期間における資産市場価格の変化を期首の資産市場価格で割ったものである。すなわち、先行研究にある三井家両替店請 40 か所の町

屋敷は、幕末木まで公金引受の担保として所有され続けたので、保有期間最後の資産価格を把握できず、資本収益率を分析できなかった。しかし、三井家はこれ以外にも貸付に伴って流れ込んできた抱屋敷を所有し、処分までの一定期間、町屋敷経営を行ってきた。とくに、江戸両替店持の抱屋敷は天明～幕末木に累計 82 か所に及び、天保期に最多の 31 か所を保有していた。これら抱屋敷の地面ごとに、保有期間の最初と最後の資産価値を知らせる史料が「沽券状」として残されており、保有期間中の不動産収支も「宿賃勘定目録」という史料から判明する。したがって、本研究の第 1 の目的は、この抱屋敷を事例として、インカム収益率と資本収益率という 2 つの不動産収益率を求め、投資パフォーマンスを収入と成長の両面から複合的に考察するとともに、江戸町屋敷の資本利得としての評価を土地市場において検討する点にある。

第 2 に、1900 年代後期以降に関しても、東京の土地市場・不動産経営研究の発展が望まれる。研究代表者はこれまで三菱の事例研究で、丸の内辞書のインカム収益率が 1905 年まで平均 4.0% だった事実を突き止めたが、史料の都合上、同年で分析を打ち切った。しかし、丸の内がビジネス街として飛躍的な発展を遂げるのは日露戦後期以降であり、さらに構想鉄骨オフィスビルの代表格「丸の内ビルヂング」は 1923 年 2 月に竣工した。従来、丸の内開発を採り上げた著作に三菱地所株式会社の社史があるが、同書は『三菱社誌』の記述史料を中心とした分析に終始している。本研究の第 2 の目的は、日露戦後期～両大戦間期の丸の内を舞台に、オフィス賃貸市場の需給関係を契約者レベルで観察し、不動産事業における損益と資産ストックの推移を数量的に把握する点にある。

3. 研究の方法

準備段階として、これまでに三井文庫・三菱史料館を訪問し、史料調査を行った。まず三井の事例研究から手がけ、同史料の収集・入力・解析を実施するとともに、学会報告および論文投稿を行った。この論文が完成し次第、三菱の事例研究に取り組み、同史料の収集・入力・解析を実行した。

不動産経営の収支状況を原票レベルに遡って分析し、今日消失した「損益計算書」の復元を図り、各年のインカム収益率を求めるとともに、賃貸者 - 賃借者間の相対的取引の長期動向について接近してみる。

4. 研究成果

まず、徳川前期における日本橋の事例研究では、インカム収益率が元禄期の 5.0% から宝暦期の 2.7% へと低落的趨勢を示していた。この事実から、江戸町屋敷の役割が利子所得を期待する資産から資本利得を期待する資

産へと変化した点を解明した。また、享保～天保期の江戸町屋敷を事例に、ファンダメンタルズ地価を推計して現実の土地購入価格と比較した結果、18世紀までは両者に有意な相関が認められたが、19世紀には前者に比べて後者が大幅に下回り、評価損を起こした事実を発見した。つまり、徳川期唯一の長期金融資産である土地不動産が、ハイリスク・ハイリターンを伴って投機的に売買されていた点を確認した。

他方、三井家両替店請 40 か所の町屋敷を事例に、徳川後期のインカム収益率を計算し、1800年代には4.5%まで上昇したものの、幕末期には2%前後まで半減した事実を突き止めた。三井家の場合、江戸町屋敷が御為替御用引受の担保だった意味で、担保価値の維持・向上に努める必要があった。そのために、大元方は1850年代まで町屋敷経営へ資金提供を行い、低利傾向の収益性を下支える経営志向を示した。

明治前期における三井組の不土贖経営については森田貴子の著作を再検証し、これまで求めてきた不動産収益率との比較・接続を図った。森田は土地評価額に改正地価を用いて過小評価したため、極端に高い利回りを算出したが、本研究では三井組所有地 163 か所を対象とし、土地評価額を徳川期の沽券金高まで遡って計算したところ、インカム収益率は5～8%台、維新期の購入地でも17%を超えず、森田説を棄却した。

明治中～後期における東京の土地投資と不動産経営に関しては、三菱を事例として研究を進めた。1880年代に取得した地所では、木造貸長屋の不動産経営を実施したため、インカム収益率が3～7%という低水準に位置したが、90年代に投資した土地では、官有地の払下げを受けた市街地開発が試みられた結果、インカム収益率も7～12%まで上昇した。このように、三菱の不動産経営は丸の内開発以前から紆余曲折を経て確立されたことを、本研究では強調した。

さらに、三菱合資会社の不動産事業におけるインカム収益率は、1900年代後半期になると、7～10%出推移していた。このインカム収益率を求めるにあたって、収益額・資産額双方とも東京地区と新潟事務所の土地家屋が含まれていたが、当該機関における不動産事業の主力は東京地区にあったので、この数値は都市不動産の収益率を反映したものであると言って良い。

このような不動産事業の発展期において、1909年の地所課は、不動産の収支に対してはもちろんのこと、不動産以外の収支にも携わっていた。前年の本社職制改正で、地所課の取扱は「東京市内ニ於ケル社有地所家屋ノ賃貸営業」と規定されていたにもかかわらず、これを大きく逸脱していた。

1911年1月の社制改革において地所部の取扱内容が「会社所有ノ地所家屋ニシテ賃貸営業ニ係ル一切ノ事務ヲ取扱フモノトス 但

営業ニ属セザル地所家屋ノ管理ヲナサシムルコトアルベシ」と但書を付して規定されたように、「営業ニ属セザル地所家屋ノ管理」が三菱合資会社全体の所有地および岩崎家個人の所有地の管理を指示しているのであれば、既にその原型は地所課時代から存在していたと主張される。

以上の研究成果は、本研究期間中に、学位請求論文としてまとめられ、博士号の取得に繋がった。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文](計6件)

鷺崎俊太郎「明治後期における三菱合資会社の不動産事業」、『三菱史料館論集』第17号(2016年3月), 81-97頁, 査読有。

<http://catalog.lib.kyushu-u.ac.jp/recordID/1655049>

鷺崎俊太郎「近世・近代の土地市場分析」、『季刊 住宅土地経済』第96号(2015年4月), 28-35頁, 査読有。

鷺崎俊太郎「明治期東京の不動産賃貸経営における三菱の役割と意義 —三井との比較において—」、『三菱史料館論集』第16号(2015年3月), 163-172頁, 査読有。

<http://catalog.lib.kyushu-u.ac.jp/recordID/1498396>

島津忠裕・鷺崎俊太郎「世界文化遺産登録に向けた鹿児島市の観光まちづくり —鹿児島駅を起点とする交通ターミナルの課題と提言—」、『歴史地理学』第57巻第1号(2015年1月), 72-87頁, 査読有。

<http://catalog.lib.kyushu-u.ac.jp/recordID/1500403>

鷺崎俊太郎「江戸・東京における不動産経営史の総括と展望」、『経済学研究』第81巻第4号(2014年12月), 323-330頁, 査読無。

<http://catalog.lib.kyushu-u.ac.jp/ja/recordID/1515792?hit=14&caller=xc-search>

鷺崎俊太郎「三井における東京の不動産経営と収益率の数量的再検討: 1872～1891」、『経済学研究』第80巻第2・3合併号(2013年9月), 17-51頁, 査読無。

<http://catalog.lib.kyushu-u.ac.jp/recordID/27431>

[学会発表](計6件)

鷺崎俊太郎「近世・近代都市の土地市場分析 —江戸・東京の不動産経営史—」, 国土交通政策研究所第176回政策課題勉強会, 中央

合同庁舎 2 号館 (東京都千代田区), 2015 年 6 月 3 日。

鷲崎俊太郎「近世・近代都市の土地市場分析 江戸・東京の不動産経営史」, 第 188 回住宅経済研究会, 東京国際フォーラム (東京都中央区), 2014 年 10 月 28 日。

鷲崎俊太郎「近世・近代都市の土地市場分析 江戸・東京の不動産経営史」, 第 4 回都市土地研究会, カフェ・クルー会議室 (東京都港区), 2014 年 7 月 29 日。

鷲崎俊太郎「20 世紀初頭における三菱合資会社の不動産経営と地所課の役割 「収支証書」を事例に」, 社会経済史学会第 83 回全国大会, 同志社大学 (京都府京都市上京区), 2014 年 5 月 24 日。

島津忠裕・鷲崎俊太郎「世界文化遺産登録と観光まちづくり (鹿児島)」, シンポジウム「旅・観光・歴史遺産」第 3 セッション, 第 57 回歴史地理学会大会, 長崎外国語大学 (長崎県西彼杵郡時津町), 2014 年 5 月 18 日。

鷲崎俊太郎「近世・近代都市の土地市場と不動産経営」, 社会経済史学会近畿部会 4 月例会, 神戸大学 (兵庫県神戸市灘区), 2014 年 4 月 19 日。

〔図書〕(計 0 件)

〔産業財産権〕
出願状況 (計 0 件)

名称 :
発明者 :
権利者 :
種類 :
番号 :
出願年月日 :
国内外の別 :

取得状況 (計 0 件)

名称 :
発明者 :
権利者 :
種類 :
番号 :
取得年月日 :
国内外の別 :

〔その他〕
ホームページ等
<http://www.washizaki.org/profile/>

6 . 研究組織
(1) 研究代表者

鷲崎俊太郎 (SHUNTARO WASHIZAKI)
九州大学・大学院経済学研究院・准教授
研究者番号 : 50306867

(2) 研究分担者 なし
()

研究者番号 :

(3) 連携研究者 なし
()

研究者番号 :