

信託活用のメリットを踏まえ、 数量ベースで農地 REIT 実現に迫る

慶應義塾大学名誉教授／東京国際大学学長 塩澤修平
東洋大学経済学部教授 芦谷典子

目 次

- I. はじめに一農地 REIT は実現するか
- II. 取得農地の生産性を上げる方法
 - 1. 目的を限った「農地賃借料値上げ」が大規模化に効く
 - 2. 理想は3倍／鶏と卵を逆にすれば3倍と出る
 - 3. 「値上げ」にあたって考慮すべき注釈
- III. 特区・特例の投資法人への解禁
 - 1. 残された農地法の調整
 - 2. 法改正で可能になる農地 REIT の具体像
- IV. 農地 REIT の適地はどこか
 - 1. 気候を踏まえた直観
 - 2. 転用期待の概算
 - 3. 空き家問題も農地供給に影響する／そして世界の人口増加と農産品需要からの示唆
- V. おわりに一改めて、なぜ、農地 REIT なのか／農地 REIT のポテンシャル／そして農地 REIT の社会的意義について

*本稿が前提とする「信託活用のメリット」詳細は、塩澤・芦谷（2016）（『信託研究奨励金論集』第37号所収）参照。

I. はじめに一農地 REIT は実現するか

定説は覆るか。日本においては、たとえ転用意図が無くとも、農家でない者が農地を所有することへのハードルは高い。農地法3条が、農地の権利移動について縛りをかけているからだ⁽¹⁾。誰もが無条件で、農地所有権を取得できるわけではない。法人の場合、農地所有適格法人でなければ、農業委員会の許可が下りない⁽²⁾。

しかし、賃貸借による利用は、2009年の農地法改正によって事実上自由になった⁽³⁾。実

際にもこれを商機とみた大手企業は、直接間接それぞれの方法で農業に参入している⁽⁴⁾。だが、わたしたちの食は未だに、カロリーベースで37%しか自給されていない⁽⁵⁾。

なぜか。耕作放棄地増加の問題。あるいはその原因としての担い手不足。農業は儲からないといった類の話。いずれも一朝一夕に解決できる問題ではなく、これらを乗り越え事業化に成功した農家があったとしても、現状では、なおケーススタディの範疇に収まるほど少数である。業界一般の収益力は未だ弱い。何か、現状を突き動かす手立てはないか⁽⁶⁾。

本稿は、この問いへの答えとして、農地

REITの創設・導入を提案する。とはいえ実現性はどうか。

疑問も浮かぶ。日本の農地はそんなに高い収益を生んでいただろうか。気象リスクは片付くのか。そもそも、農地法のハードルも高そうである。

しかし、本稿の見立てでは、農地REITの実現まであと一歩である。その程度は、諸事に先んじて農地REITを検討に入れて無駄にならないところまで上がっている。

何より、注(2)にも説明したが、岩盤規制とされる農地法に動きが出ている。本稿に先行する塩澤・芦谷(2016)の脱稿時から時間を待たないタイミングであるが、2016年5月に「企業による農地取得」を認める特区法が成立したことが大きい。特区のなかの更に特例として認められ得ることであり、時限措置ではあるが、通常の企業あるいは事業会社が農地所有権を取得する道が敷かれたわけである⁽⁷⁾。こうなれば後は、特区・特例を、ペーパーカンパニーたる投資法人にまで拡大できるかどうかだけだ。

II. 取得農地の生産性を上げる方法

1. 目的を限った「農地賃借料値上げ」が大規模化に効く

ただ、投資法人が農地を取得できたとしても、それで終わりではない。当然であるが、取得農地はどれも、運用会社からみて魅力的な資産でなければならないからだ。端的に、農地それぞれの生産性は、高いレベルであって欲しいし、そのレベルは安定的に保持されて欲しい。さもなければ投資家への安定配当を見通せず、実現まであと一歩の農地REITへの展開も消えてしまう。

そこで敢えて、本稿は農地賃借料の値上げを提案したい。この値上げを農地REITの適地(あるいは既に成功している大規模農家を含む地域)に限って試行してはどうか。投資法人は「特別目的事業体(SPV)」の一つの

形態であるが、このSPVの目的(すなわち農地の証券化)に限定した農地賃料値上げである。

農地は貸した方が得。これはパラダイムシフトに近いかもしれないけれども、農地賃借料値上げを適切に行えば、これまで転用期待が勝っていた農地であっても賃借市場に出てくるはずだ。これを通じて、「世界と伍すほどの大規模化」を実現することは、規模の利益やリスク分散を実現するための必要条件であり、来る貿易自由化への備えとなる。

最新の農林業センサスによれば、2015年に至る5年間に耕作放棄された農地の面積は、東京ドーム5,762個分に相当する⁽⁸⁾。誤解を恐れずに単純化して言うが、現状の安い農地賃借料のままでは、耕作放棄が農家の最適戦略として他を秀逸してしまうのである。

2. 理想は3倍／鶏と卵を逆にすれば3倍と出る

では、農地賃借料は何倍に値上げするのがよいか。結論から述べると、理想は3倍である。何割のレベルでは決して済まない。とはいえ、3倍ならば、大胆だけれども可能である。

3倍を可能とする根拠は、まず、商業施設への適用が多い「収益賃料」の考え方である。収益に応じて賃料が変わる。収益が伸びれば賃料も伸びる。これが収益賃料だ。鶏と卵を逆に言うならば、農地賃借料が3倍になっても、収益あるいは生産性が3倍になっていけば問題ない。

加えて、開発型証券化に擬えれば、この鶏と卵の問題もクリアできる。単純化して言うが、開発型証券化では、投資家から資金を受け入れる段階で、まだ物件は立ち上がっていない。ただ、プロジェクトは詰め終わっていて、将来にわたる収支見通しが立っている。だから、まだ物件はできていないけれども、その開発にかかる資金を投資家は拠出するのである。

そして農地を証券化する場合にも、同様のシナリオで考えることができる。これも単純化して言うが、既に成功している農家を中核として、隣接・近隣の農地を中心に、賃借料3倍で手当でするとしよう。これで（現時点では理想の域ではあるが）「世界と伍すほどの大規模化」に成功すれば、最先端のアグリテックを余すこと無く活用できる。自動化や無人化を可能たらしめる技術なので、人手不足は問題の外になる。

視点を世界に移してみよう。1人当たりでみた農業の生産性は、日本のざっと3倍がオランダのそれである。もちろん、気候などの地理的条件や市場の違いはあるが、就業者に占める農業人口の割合でいえば、国際連合食糧農業機関（FAO）の公表で、両国ともほぼ1%と変わらない。生産性と雇用は連動しないとみて正しい⁽⁹⁾。

ここも本質を変えず単純化して言うが、収益（あるいは生産性）3倍の裏付けのもとで

賃料3倍が達成できれば、本稿推計で、現行1.3%弱の農地所有者が得る利回り⁽¹⁰⁾も3倍（およそ4%）になる。これはJ-REIT保有物件の最低利回りの実績値に近く⁽¹¹⁾、言い換えれば、投資家からみて受け入れ可能な運用資産の1つとして、農地が機能するわけだ。

すなわち、農地が稼ぐ収益（農業収益）の不安定さゆえに難しいとされてきた農地REITの創設・導入も、逆にみれば成立する。賃借料が3倍になっても、大規模化とそれに伴うテクノロジー化の基盤を得れば、生産性も3倍にできる。ひいては、これが日本の農業の収益向上と安定化、産業化を牽引するというわけである。

表1および表2には、FAOの関連データを整理した。表1が「各国の農業人口のシェアを多い順に並べた表」⁽¹²⁾であり、表2が「各国の1人あたりでみた農業の生産性（労働者1人あたりでみた生産性であり生み出した付加価値）を多い順に並べた表」⁽¹³⁾である。共

表1 FAO 公表データ2015年、81カ国
Share of employees in agriculture (% of total employees)

順位	エリア名	農業人口比	順位	エリア名	農業人口比	順位	エリア名	農業人口比
1	Myanmar	36.3%	28	Lithuania	4.5%	55	Mongolia	1.8%
2	Guatemala	27.6%	29	Mali	4.5%	56	Poland	1.7%
3	Ecuador	19.1%	30	Latvia	4.5%	57	Denmark	1.7%
4	Indonesia	14.9%	31	New Zealand	4.5%	58	Australia	1.6%
5	Pakistan	12.4%	32	Palestine	4.4%	59	Albania	1.6%
6	Madagascar	12.1%	33	Bulgaria	4.4%	60	Finland	1.5%
7	Belize	11.7%	34	Russian Federation	4.3%	61	Switzerland	1.4%
8	Costa Rica	11.0%	35	Saudi Arabia	4.3%	62	Ireland	1.4%
9	Viet Nam	10.3%	36	Hungary	3.7%	63	Slovenia	1.2%
10	Colombia	10.1%	37	Dominican Republic	3.7%	64	Montenegro	1.1%
11	Egypt	9.8%	38	Turkey	3.3%	65	France	1.1%
12	Senegal	9.5%	39	Estonia	3.3%	66	Japan	1.1%
13	Thailand	9.2%	40	Iceland	3.1%	67	Netherlands	1.0%
14	Republic of Moldova	8.6%	41	Kyrgyzstan	3.1%	68	United States of America	1.0%
15	Mexico	8.3%	42	Spain	3.0%	69	Norway	0.9%
16	Chile	8.1%	43	Serbia	3.0%	70	Sweden	0.9%
17	Malaysia	7.8%	44	Romania	2.9%	71	Austria	0.8%
18	Ukraine	7.3%	45	Croatia	2.9%	72	Germany	0.8%
19	Kazakhstan	7.3%	46	Slovakia	2.9%	73	Canada	0.8%
20	Uruguay	6.9%	47	Czechia	2.6%	74	Republic of Korea	0.7%
21	Panama	6.6%	48	Italy	2.5%	75	Israel	0.7%
22	South Africa	6.1%	49	North Macedonia	2.3%	76	Peru	0.7%
23	Brazil	6.1%	50	Cyprus	2.3%	77	Paraguay	0.7%
24	Iran (Islamic Republic of)	6.1%	51	Portugal	2.1%	78	United Kingdom	0.6%
25	Cabo Verde	5.6%	52	Armenia	2.1%	79	Malta	0.6%
26	Ghana	4.8%	53	Greece	2.0%	80	Luxembourg	0.4%
27	Seychelles	4.5%	54	Trinidad and Tobago	1.9%	81	Belgium	0.3%

に2015年のデータであり、入手可能であった元データは、表1 関連が世界83カ国、表2 関連が世界85カ国である。そのうち、表1・表2の比較が可能な共通する81カ国を取り出して表示した。

数値を確認しておくとして、まず、1人あたりでみた農業の生産性は、2015年の比較で、日本が26,007 US\$ (81カ国中27位)、農業人口の比率が1%と日本にほぼ等しいオランダは76,452 US\$ (同8位)と日本の3倍である。また、大規模農業で知られる米国も同じく1%の農業人口比率であるが、生産性は69,765 US\$ (同9位)である。これも日本のほぼ3倍である。

先にも述べたオランダのケースをはじめ、米国でも1%シェアの農業人口で日本の凡そ3倍の生産性を達成済みである。日本においては、人手不足と耕作放棄を結びつけて論じられることが多いが、農業大国フランスにおける農業人口の比率をみても、日本と同じ

1.1%である。

3. 「値上げ」にあたって考慮すべき注釈

以上については注釈も要る。次のものだ。

「農地賃借料3倍」の推計は、日本の個別の農地ではなく、平均的な利回りにもとづく推計である。そのため事業化に成功した農家・担い手であって、現状において、既に、日本平均の3倍の生産性を継続して上げていることがわかっているのであれば、「農地賃借料3倍」は必要無い。

加えて、次の注釈も要る。当然であるが、農地賃借料の値上げは、すぐさま農地の経営面に跳ね返ることから、慎重でなくてはならない。仮に農地 REIT が上場開始となったとしても、背景に「世界と伍すほどの大規模化」が達成できているかどうか。これも机上で言うほど簡単ではないはずだ。

そこで求められるのはタイミングである。幸いにも、日本の金融資本市場は、目下、10

表2 FAO公表データ2015年、81カ国
Agriculture value added per worker (constant 2005 US\$)

順位	エリア名	労働者1人あたり付加価値	順位	エリア名	労働者1人あたり付加価値	順位	エリア名	労働者1人あたり付加価値
1	Peru	224,805 US\$	28	Cyprus	24,329 US\$	55	Mexico	4,825 US\$
2	Paraguay	171,648 US\$	29	Switzerland	23,576 US\$	56	Brazil	4,600 US\$
3	Suriname	122,502 US\$	30	Austria	22,953 US\$	57	Armenia	4,054 US\$
4	Norway	119,413 US\$	31	Republic of Korea	21,522 US\$	58	Colombia	4,051 US\$
5	Iceland	115,589 US\$	32	Greece	19,445 US\$	59	Romania	3,972 US\$
6	Australia	78,798 US\$	33	Hungary	18,077 US\$	60	Iran (Islamic Republic of)	3,970 US\$
7	Canada	77,155 US\$	34	Saudi Arabia	16,960 US\$	61	Panama	3,964 US\$
8	Netherlands	76,453 US\$	35	Slovenia	15,331 US\$	62	Ukraine	3,919 US\$
9	United States of America	69,766 US\$	36	Montenegro	14,136 US\$	63	Jamaica	3,795 US\$
10	Belgium	59,633 US\$	37	Portugal	14,126 US\$	64	Trinidad and Tobago	3,745 US\$
11	Israel	57,499 US\$	38	Uruguay	11,930 US\$	65	Palestine	3,404 US\$
12	Denmark	57,086 US\$	39	Lithuania	11,109 US\$	66	Kazakhstan	3,092 US\$
13	Finland	56,670 US\$	40	Latvia	10,599 US\$	67	Ecuador	2,972 US\$
14	Luxembourg	56,198 US\$	41	Turkey	10,377 US\$	68	Mongolia	2,894 US\$
15	France	55,619 US\$	42	Croatia	10,229 US\$	69	Egypt	2,750 US\$
16	Spain	47,373 US\$	43	Dominican Republic	9,360 US\$	70	Ghana	2,392 US\$
17	Italy	45,249 US\$	44	Malaysia	8,766 US\$	71	Guatemala	2,335 US\$
18	United Kingdom	43,983 US\$	45	South Africa	8,478 US\$	72	Mali	1,685 US\$
19	Sweden	43,721 US\$	46	Bulgaria	8,255 US\$	73	Thailand	1,637 US\$
20	New Zealand	40,035 US\$	47	Russian Federation	8,179 US\$	74	Pakistan	1,579 US\$
21	Malta	34,199 US\$	48	Costa Rica	8,109 US\$	75	Senegal	1,518 US\$
22	Slovakia	33,726 US\$	49	Chile	7,905 US\$	76	Indonesia	1,379 US\$
23	Estonia	31,819 US\$	50	Qatar	6,820 US\$	77	Kyrgyzstan	1,234 US\$
24	Germany	28,423 US\$	51	Poland	5,314 US\$	78	Republic of Moldova	1,090 US\$
25	Seychelles	26,971 US\$	52	Belize	5,154 US\$	79	Myanmar	763 US\$
26	Ireland	26,624 US\$	53	Serbia	5,067 US\$	80	Viet Nam	626 US\$
27	Japan	26,007 US\$	54	Albania	4,922 US\$	81	Madagascar	174 US\$

年物国債利回りがマイナス0.2%を下回りさえするほど緩和的である⁽¹⁴⁾。しかも、このような金融緩和傾向は、日銀公表文から見ても、継続するとの予測が堅い⁽¹⁵⁾。収益機会が少ない超金融緩和が続く現状では、通常の株式や債券に代わる代替分野としての不動産や、不動産の証券化商品に当然のように注目が集まる。

不動産証券化協会によれば、東証 REIT (J-REIT) の時価総額は、2001年9月に日本ビルファンド投資法人とジャパンリアルエステイト投資法人の2銘柄が始めて上場されてから、2019年8月末時点までに、60倍に成長した。銘柄数は30倍である⁽¹⁶⁾。この勢いを、「世界と伍すほどの大規模化」や産業化を目指す日本の農業と繋ぐ役割が、「農地 REIT」には期待される⁽¹⁷⁾。

このような投資環境を考慮するならば、2倍、3倍の値上げは現状、パラダイム転換を起こすための理想ではあるが、喫緊あるいは必ずしも必須と言い切れるものではない。本稿の利回り推計と時点を揃えて比較した場合、マイナス金利が導入される前の2012年のデータで(賃料値上げ前の)日本の農地の推計利回り(田畑の平均)は1.28%⁽¹⁸⁾である

のに対し、長期国債(10年)の応募者利回りは0.730%、同新発債流通利回りは0.795%である⁽¹⁹⁾。

Ⅲ. 特区・特例の投資法人への解禁

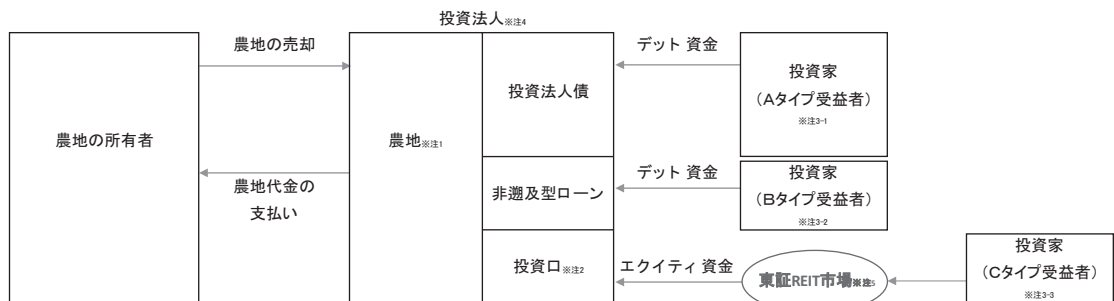
1. 残された農地法の調整

取得農地の生産性を上げることに成功すれば、残るは農地法の「あと一步」の壁である。農地 REIT の適地に限り、農地法3条(権利移動関係)、4条(転用関係)、5条(権利移動を伴う転用)の間の調整を試行することを本稿は提案したい。これが農地 REIT の創設のために必要である。3条は緩める。一方4条と5条は強化して、農地の転用を防ぐ。

農地法本来の目的を達成することを考えたとき、すべてを緩和すると弊害も出る。水源等の自然地などで問題が指摘され始めている所有権取得者の国籍の問題も議論の俎上に載ると考える。「調整」とはこの意味である。

これらはまた、農地法改正(直近では2016年4月施行のもの)にみられる国策上の方針(農地の所有者・利用者の範囲拡大と、それを通じて農業六次化を推進すること)とも一致する⁽²⁰⁾。既に成功体験を維持できている

図1 農地 REIT の仕組み(ポートフォリオを考慮しない簡易版、投資法人が農地を所有)



※注1 本稿は信託活用のメリットを基礎に農地 REIT の実現性を検討するものであるが、簡易版として信託関係は捨象した。

※注2 不動産投資信託証券として東京証券取引所に上場する。

※注3-1、3-2、3-3 リスクとリターンの異なる複数の商品を設計する。

※注4 国土交通省、金融庁が定める人的資本的要件を満たす必要がある。

※注5 東京証券取引所の上場審査・規制を満たす必要がある。

農業の担い手であれば、裾野にある二次、三次産業を巻き込んだ形の事業運営型の農業六次産業化 REIT を活用して資金を集め、事業の飛躍を検討することにインセンティブが働くはずだ。REIT ならではの税制面のメリットも、担い手からみた魅力の1つになる。

2. 法改正で可能になる農地 REIT の具体像

図1は、法改正で可能になる農地 REIT の具体像を描いたものである。投資法人（証券化に関わる特別目的事業体、SPV）が農地を所有できるようになれば、農地を証券化するスキームを構築できる。

ハードルは、投資法人の特殊性に拠る。投資法人は、農地証券化スキームを構成する本体であり、農地 REIT を組成するために必要なビークル（SPV）であるが、ただその目的だけのために存在するペーパーカンパニーである。直接的には農作業に従事しないものの、投資家から資金を集め、所有する農地の収益を投資家にリターンする仕組みの中核を成す。

ただ、実体が紙であるわけだから、農作業に従事できるわけもなく、それゆえこれまでの特区の範囲では、カバーしきれない。

3. テクノロジーとその有効活用を許すための規制の調整、田園住居地域への期待

本稿の焦点ではないが、テクノロジーとその有効活用を許すための規制の調整は、農地 REIT の実現性を上げるために必須のテーマである。農地を見回り管理するのは、何人も人間である必要はない。よく知られているように、ドローンはじめ、AIあるいは自動化技術がこれを代行できるほど進化している⁽²¹⁾。

また、「世界と伍すほどの大規模化」という点には程遠いかもしれないが、「動かぬもの」と考えられてきたものが動いたという観点からは、2018年4月1日に施行された都市緑地法等の一部を改正する法律によって創設された、新しい用途地域「田園住居地域」が

注目される⁽²²⁾。1992年以来、用途地域は12種類で固定されてきた。ここに都市農地の保全・活用の観点から、新たな用途地域の類型として、田園住居地域が創設されたのである。

田園住居地域に関しては、地域特性に応じた建築規制、農地の開発規制が適用されると説明されている。具体的には、生産緑地内で直売所、農家レストラン等の設置が可能になる。国土交通省説明資料からは、市街地に残る小規模農地を想定していることが伺われるが、少なくとも政策の向きは、農地 REIT の実現性と同じ方向である⁽²³⁾。

IV. 農地 REIT の適地はどこか

1. 気候を踏まえた直観

残された論点として、農地 REIT の適地はどこかという問題がある。気候を踏まえた直観を大切にしていれば、九州・沖縄地方であろう。日本のなかでもとりわけ気候が温暖で、作物も育ちやすい。

田や畑を年に何回も回転させることもできるのだから、同じ面積の農地が生み出す生産性は自ずと上がる。少々遡った報道を挙げるが、稲作が盛んな沖縄・金武町の二期作も取材されているし、このような例は枚挙に暇がないだろう⁽²⁴⁾。

ここには根拠も付く。データをみれば端的に、農家（あるいは農地所有者の）転用期待が、この地域では他の地域と比べて低いことに気がつく⁽²⁵⁾。端的に、賃借料が全国平均より1割から5割高く、一方、転用時の倍率は全国平均と同じか低めである。

もちろん、消費地との距離の問題もあるが、これだけでも根拠の1つになる。

2. 転用期待の概算

概算ではあるが、本稿は、転用期待を数値化する試みをした。全国平均でみて、住宅に転用する場合ならば76倍、商業・工業転用時には71倍、国県道・高速道・鉄道転用時は69

倍になる。公共施設転用時は107倍になる⁽²⁶⁾。まさに、本稿のⅡ章に述べた「現状の安い農地賃借料のままでは、耕作放棄が農家の最適戦略として他を秀逸してしまう」を、仮に「農地賃借料3倍」をもってしても越えられない現状が存在するわけである。しかし、そう単純ではない。

直接影響するのは市街化調整区域の問題。この区域内で農地を転用する際には、転用に際して所有権の移転があろうが無かろうが、県知事あるいは農林水産大臣の許可が要る。農林水産大臣の許可は4ヘクタールを超える場合であるが、いずれにせよ農地法の制限(4条あるいは5条)にかかり、転用は容易でない。

ただ、同じ地方でも都市部の農地は事情が異なる。先に提示した田園住居地域が視野に入れるとされる都市の農地は、生産緑地の縛りがある場合は別だが、市街化区域内に存在している可能性が高く、市街化区域内であれば転用許可は必要ない。農業委員会への届出のみで足りる。

3. 空き家問題も農地供給に影響する／そして世界の人口増加と農産品需要からの示唆

間接的には、空き家問題も影響する。農地 REIT の理想は「世界と伍すほどの大規模化」を伴うことであるわけなので、日本のなかで、あるいはとりわけ農業が盛んな地域において、転用期待を失速させるような「家余り」があることも重要になってくる。

総務省の土地・住宅統計によれば、2018年の総住宅数は3.0%増える一方で、空家数は3.2%増加した。総住宅数に占める空き家の割合は過去最高で、13.6%である。5年前と比べて、実数では6,242万戸の住宅が増えた。その一方で空き家は26万戸の増加である⁽²⁷⁾。しかもこの傾向は、報道資料に提示されたグラフを見る限りではあるが、抑えようにもそれが難しいという印象を受ける⁽²⁸⁾。報道資料にはまた、空家率を都道府県別にみた結果

も提示されている。九州・沖縄地方では、鹿児島県が高く18.9%。ただ、沖縄県は日本でみれば低いと紹介されているが、それでも空家率は10.2%ある。

翻って、世界の農業需給はどうか。貧困に打ち勝つためのすべ (Microcredit as a Means of Fighting Poverty) として、ムハマド・ユヌス教授が新しいファイナンス (マイクロファイナンス) を創始したのは、1976年⁽²⁹⁾。ノーベル平和賞も受賞したユヌス教授が2017年に著した“A World of Three Zeros”からの1節を、本稿は引用したい。次のものである。

“...the world's population is forecast to grow from 7 billion to 9.6 billion during the next thirty-five years, placing our agricultural resources under even greater pressure. (Yunus, 2017, pp.139)”

人口減少が叫ばれる日本であるが、視点を世界に移せば状況は真逆である。引用のように、世界の人口は今後70億人から96億人に、次の35年間で増加する。これはユヌス教授が指摘するように、将来にかけて、世界の農業生産資源に過大な負担が及び得る可能性が高いことを意味する。農業生産性の改善は、世界のどの国にも共通する急務なのである。

その意味では、本稿の「世界と伍すほどの大規模化」や農地 REIT の理想も、新型ファイナンスという意味以上の広がりをもたらすことになる。

V. おわりに一改めて、なぜ、農地 REIT なのか／農地 REIT のポテンシャル／そして農地 REIT の社会的意義について

本稿の最後に再考すべきことがある。改めて、なぜ、農地 REIT (証券化) なのか。大規模になれば農地も何千万、何億円、何百億円になる。それに投資できる個人は少ないが、

REIT にすれば、専門家が買い集めて作ったポートフォリオからの配当を何千、何万にも分割して、一口あたり、数十万円に抑えることができる。がぜん、投資家の裾野が広がるわけだ。産業としての農業に必須の巨額資金も市場から集められる。農地 REIT のポテンシャルは、本稿推計最大23.8兆円である⁽³⁰⁾。

日本版 REIT 初上場から18年。上場廃止や合併、ヘルスケアなどの新型 REIT の上場を経て、東証 REIT の時価総額は60倍に成長している⁽³¹⁾。この勢いを農業産業化と繋ぐ可能性を農地 REIT は秘めている。ただ、これだけではない。

何より、ユヌス教授が指摘した、世界に今後やってくるであろう人口増加。そして食料生産の危機。本稿の最後に、農地 REIT という新しいファイナンスが帯びる社会的意義について付記したい。

【参考文献】

- 芦谷典子 (2018) なぜ、耕作放棄か—その要因からリスクシェアを適切化するファイナンスの成立まで—。東洋大学 PPP 研究センター紀要、第8号、pp.1-14。
<https://www.toyo.ac.jp/site/pppc/rc-bulletin08.html> (参照 2019-8-31)。
- 沖縄タイムス (2016) 秋の実り 沖縄・金武で二期作米収穫。沖縄タイムス2016年11月11日版。
<https://www.okinawatimes.co.jp/articles/-/70671> (参照 2019-8-31)。
- 国土交通省 (2018a) 田園住居地域。国土交通省ホームページ。
http://www.mlit.go.jp/toshi/park/toshi_city_plan_tk_000042.html (参照 2019-8-31)。
- 国土交通省 (2018b) 都市緑地法等の一部を改正する法律の施行について。国土交通省ホームページ。
<http://www.mlit.go.jp/common/001237313.pdf> (参照 2019-8-31)。
- 塩澤修平・芦谷典子 (2016) 信託スキームを活用した農地流動化型ファイナンス (農地 REIT) の成立条件。信託協会奨励金論文集、第37号、pp.145-163。
- 首相官邸 (2019) 国家戦略特区規制改革メニュー 農林水産業。首相官邸ホームページ。
<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/tiiki/kokusentoc/menu.html#nourinsuisan> (参照 2019-8-31)。
- 総務省 (2019a) 平成30年住宅・土地統計調査。総務省ホームページ。
<https://www.stat.go.jp/data/jyutaku/2018/tyousake.html> (参照 2019-8-31)。
- 総務省 (2019b) 平成30年住宅・土地統計調査 住宅数概数集計 結果の要約。総務省ホームページ。
https://www.stat.go.jp/data/jyutaku/2018/pdf/g_youyaku.pdf (参照 2019-8-31)。
- 総務省 (2014a) 都道府県別田畑の平均賃借料、価格及び使用目的変更売買価格 (昭和60年～平成24年)。日本統計年鑑2014所収。
- 総務省 (2014b) 市場金利等 (平成12～25年)。日本統計年鑑2014所収。
- 東京証券取引所 (2019) マーケット情報。東京証券取引所ホームページ。
<https://www.jpx.co.jp/markets/index.html> (参照 2019-9-6)。
- 日本銀行 (2019) 金融市場調節方針に関する公表文。日本銀行ホームページ。
https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/state_2019/index.htm/ (参照 2019-8-31)。
- 農林水産省 (2019a) 平成30年度食料自給率について。農林水産省ホームページ。
http://www.maff.go.jp/j/zyukyu/zikyu_ritu/attach/pdf/012-12.pdf (参照 2019-8-31)。
- 農林水産省 (2019b) 農地の売買・貸借・相続に関する制度について。農林水産省ホームページ。
<http://www.maff.go.jp/j/keiei/koukai/>

- wakariyasu.html (参照 2019-8-31).
- 農林水産省 (2019c) 農地制度. 農林水産省ホームページ.
<http://www.maff.go.jp/j/keiei/koukai/>
 (参照 2019-8-31).
- 農林水産省 (2015) 2015年農林業センサス. 農林水産省ホームページ. 2018.
<http://www.maff.go.jp/j/tokei/census/afc/2015/top.html> (参照 2019-8-31).
- 不動産証券化協会 (2019) マーケット概況. 不動産証券化協会ホームページ.
<https://j-reit.jp/market/>
 (参照 2019-8-31).
- 養父市 (2019a) 農地の所有権移転・貸借の許可申請について. 養父市ホームページ.
<https://www.city.yabu.hyogo.jp/7551.htm>
 (参照 2019-8-31).
- 養父市 (2019b) 平成30年度養父市国家戦略特区の経過と実績. 養父市ホームページ.
<https://www.city.yabu.hyogo.jp/secure/16853/h30yabutokku.pdf>
 (参照 2019-8-31).
- 養父市 (2019c) 国家戦略特別区域区域計画. 養父市ホームページ.
https://www.city.yabu.hyogo.jp/secure/12554/kuikikeikaku_yabu_h190214.pdf
 (参照 2019-8-31).
- 養父市 (2018) 国家戦略特区と地方創生 養父市の挑戦. 養父市ホームページ.
<https://www.city.yabu.hyogo.jp/secure/12554/yabu-tokku-pamphlet.pdf>
 (参照 2019-8-31).
- 養父市 (2017) 平成28年度養父市国家戦略特区の経過と実績. 養父市ホームページ.
http://www.city.yabu.hyogo.jp/secure/13958/養父市特区_h28年度の経過と実績.pdf (参照 2019-8-31).
- Anderson, Chris (2017) The Drone Economy. Harvard Business School Cases. Jun 1. pp.1-24.
- FAO (2019a) Share of employees in agriculture (% of total employees). Food and Agriculture Organization of the United Nations ホームページ.
<http://www.fao.org/home/en/>
 (参照 2019-8-31).
- FAO (2019b) Agriculture value added per worker (constant 2005 US\$). Food and Agriculture Organization of the United Nations ホームページ.
<http://www.fao.org/home/en/>
 (参照 2019-8-31).
- The Nobel Foundation (2006) The Nobel Peace Prize 2006. Grameen Bank. The Nobel Foundation ホームページ.
<https://www.nobelprize.org/prizes/peace/2006/grameen/facts/>
 (参照 2019-8-31).
- Yunus, Muhammad (2017) A World of Three Zeros: The New Economics of Zero Poverty, Zero Unemployment, and Zero Net Carbon Emissions. Public Affairs.

【注】

- (1) 本稿の対象ではないが、市町村が定める「農用地利用集積計画」に関連する農地の売買・賃借は、農業経営基盤強化促進法にもとづき行われる。農地の売買・賃借・相続に関する制度の詳細は農林水産省 (2019b) 参照。
- (2) 養父市 (国家戦略特区、農林水産業関連)を除く。5年間の時限措置ではあるが、2016年5月の特区法成立以降現在までに、農地所有適格法人以外の市内5社に「企業による農地取得の特例」が適用されている。養父市ではまた、農業委員会に代えて、市長による農地の売買・賃借の許可も行われている。詳細は養父市 (2017; 2018; 2019a; 2019b; 2019c) 参照。
- (3) 農業委員会の許可を受ける必要はなお残るが、事実上、自由である。
- (4) 総合商社、農業系ベンチャーなど。塩澤・

- 芦谷 (2016) にも関心が寄せられた。
- (5) 平成30年度の数值。詳細は農林水産省 (2019a) 参照。
 - (6) 芦谷 (2018) 参照。本稿に先立ち、農業分野の後継者不足について検討を付した他、ファイナンスやクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) を通じて関連リスクをシェアする考え方を提示した。後継不足の現状は、そこに描かれた農業版人口ピラミッドの形状 (ベビーブームに対応する出っ張りが見られない点) に端的に投影されている。
 - (7) 首相官邸 (2019) 参照。
 - (8) 東京ドーム 1 個を4.7ヘクタールとして計算。増加面積は27,083ヘクタール。農林水産省 (2015) 参照。
 - (9) FAO (2019a) 参照。
 - (10) 推計値は1.28% (田と畑の平均)。農地 (普通品等) 10a あたり平均賃料と平均価格 (いずれも本稿推計値) にもとづき本稿が推計。田および畑の平均賃料は総務省 (2014a) 所収の田畑小作料調 (2012年) にもとづく。平均値の算出は、田および畑の平均価格 (2012年、田畑小作料調) を、経営耕地に占める両者の構成比 (2015年、農林業センサス) をウェイトに加重平均する方法に拠った。最新の農林業センサスと田畑小作料調の時点のずれを承知のうえ、推計時点に利用可能であり、概算値を算出する目的に照らして適切と判断できたデータを用いた。
 - (11) J-REIT 保有物件の利回り実績は、不動産証券化協会 (2019) 参照。
 - (12) FAO (2019a) 参照。
 - (13) FAO (2019b) 参照。
 - (14) 2019年 8 月末時点。
 - (15) 日本銀行 (2019) 参照。
 - (16) 不動産証券化協会 (2019) 参照。指数

- でみた東証 REIT の総合的な値動きも順調で、リーマンショック後の高値圏に入っている。2019年 9 月 5 日には、2007年 8 月以来の2,100を回復した。
- (17) 東京証券取引所 (2019) 参照。2019年 9 月 5 日の終値は2,103.14であった。なお、終値ベースの過去最高値は2007年 5 月31日の2,612.98であり、過去最安値は2008年10月28日の704.46である。基準日は2003年 3 月31日であり、この日の時価総額を1,000として指数化している。
 - (18) 総務省 (2014a) 参照。
 - (19) 総務省 (2014b) 参照。
 - (20) 農林水産省 (2019c) 参照。
 - (21) Anderson (2017) 参照。
 - (22) 国土交通省 (2018a) 参照。
 - (23) 国土交通省 (2018b) 参照。
 - (24) 沖縄タイムス (2016) 参照。
 - (25) 考察には、農地利回り試算時と同じデータを用いた。総務省 (2014a) 参照。
 - (26) 試算にも同様に、農地利回り試算時と同じデータを用いた。総務省 (2014a) 参照。通常の田畑の価格の平均値を転用後の価格の平均値と比較した。平均値を求める際の加重平均の方法は、本稿内の他の推計と同様。注 (25) 参照。
 - (27) 総務省 (2019a) 参照。
 - (28) 総務省 (2019b) 参照。
 - (29) The Nobel Foundation (2006) 参照。
 - (30) 全国の経営耕地面積345万 ha に農地 (普通品等) 10a あたり平均価格 (本稿概算値) を掛けたもの。概算値は、田および畑の平均価格 (2012年、田畑小作料調) を、経営耕地に占める両者の構成比 (2015年、農林業センサス) をウェイトに加重平均して算出した。
 - (31) 不動産証券化協会 (2019) 参照。

(しおざわ・しゅうへい、あしや・のりこ)