調査REPORT
Meiji Yasuda Research Institute, Inc.

2026. 8. 31

170 兆円に膨らむ企業の土地含み益
～新たな成長投資や付加価値創出への起爆剤に～

経済調査部　主任エコノミスト
森田　幸大

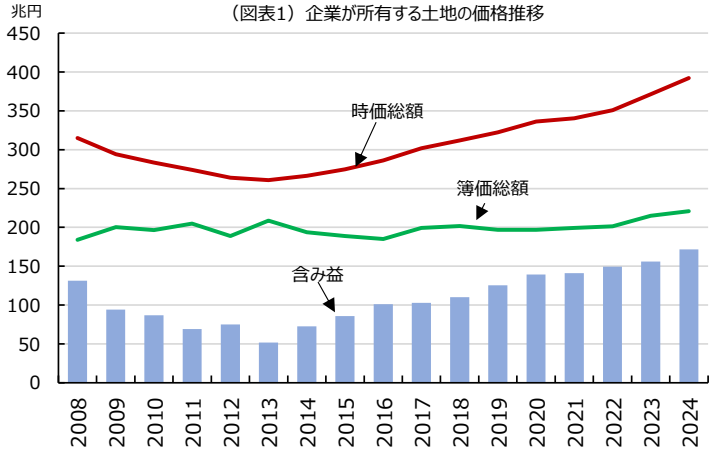
ポイント

- **企業が所有する土地の含み益は近年膨らんでおり、直近 2024 年は 170 兆円を超えたと試算する。一方、土地価値の上昇が、経済全体の付加価値創出に十分つながっていない可能性がある**
- **含み益を実体経済に波及させるには、売却や再開発を通じ、低利用地を高度な用途へ転換することが重要。こうした土地の価値を顕在化させる動きは、資本効率改善の取組みを背景に進展するとみられる**
- **ただし、十分な経済効果を得るには、再開発などによる用途転換が円滑に進む環境を整備し、売却で得た資金が成長投資に振り向けられることが必要。そのためには、行政による後押しが不可欠である**

１．企業が所有する土地の含み益は 170 兆円を超える

近年、全国的な地価上昇を受け、企業が持つ土地の価値が高まっている。国民経済計算（以下、「SNA」）によると、企業部門（金融機関を含む）が保有する土地の時価総額は、2024年末時点で392兆円に達した。また、帳簿上の価格[1]（簿価）との差額である含み益は、法人企業統計における土地簿価総額を用いて試算すると172兆円に上った（図表1）。これは、同統計における繰越利益剰余金（いわゆる内部留保）の4割に迫る規模である。

（図表1）企業が所有する土地の価格推移



（出所）財務省「法人企業統計」、内閣府「国民経済計算」より筆者作成、金融機関を含む

地価は、その土地を利用した場合に期待される収益や、それを基にした周辺の取引価格から形成される。このため、土地の価値が高まることは、例えば貸地であれば地代収入、自用地であれば店舗・工場・オフィスなどの事業収益の増加余地が生まれることを示しており、経済全体の付加価値創出力が高まる可能性を示唆している。ただし、それは土地の持つ収益力が十分に引き出された場合にはじめて実体経済への波及につながるものであり、土地が単なる「眠れる資産」となっていれば、含み益が膨らんでいたとしても経済全体への恩恵は小さい。そこで本稿では、含み益の増加という現象が日本経済に与える含意について考察する。

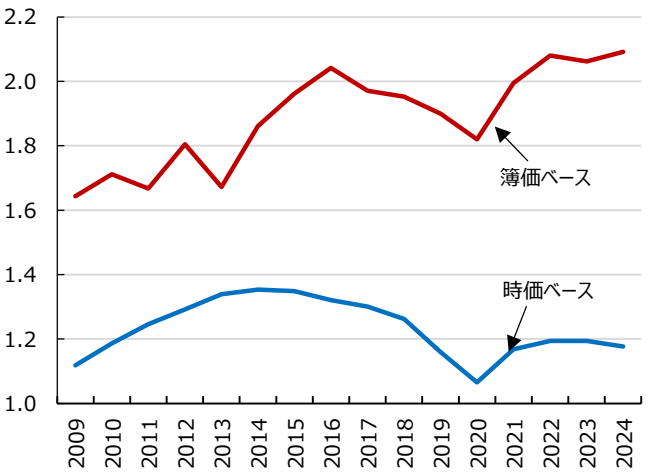
[1] 土地は通常償却しないため、帳簿価格は取得金額を表している

２．土地時価当たりの付加価値額は、長期的に低下傾向

まず、企業は保有する土地に対してどれだけの付加価値を生み出しているのか。土地価格1単位当たりの付加価値額を算出することで確認する。ここでは、付加価値額を「経常利益＋人件費＋減価償却費＋動産・不動産賃借料＋租税公課」とした。

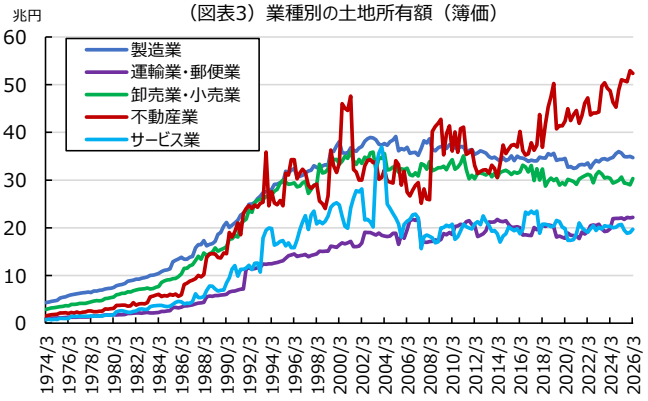
結果は図表2のとおりである。簿価当たりの付加価値額が増加傾向である一方、時価当たりの付加価値額は、時価総額が増加に転じた2014年を境に、緩やかな減少傾向をたどっている。仮にこれが横ばいであれば、土地の価値上昇に見合って企業の付加価値創出力も増大していると解釈できる。しかし実際には減少しており、付加価値の増加が土地時価の上昇に追いついていない。もちろん、土地の時価には将来の収益期待も反映されるため、現時点の付加価値との間に一定の乖離が生じることは自然である。しかし、低下傾向が長く続いていることは、現在の土地利用と市場が想定する土地利用とのギャップが広がっていることを示唆している。

（図表2）土地価格1単位当たりの付加価値額



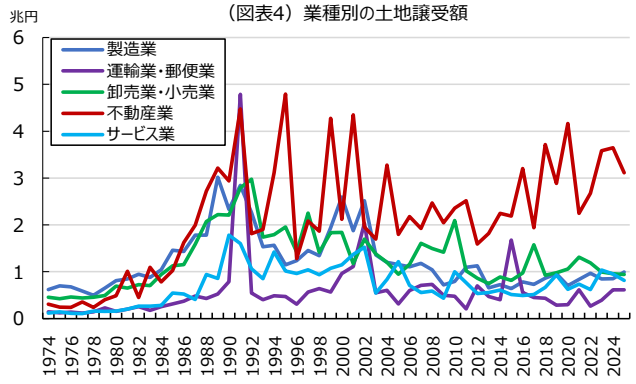
（出所）財務省「法人企業統計」、内閣府「国民経済計算」より筆者作成
付加価値額＝経常利益＋人件費＋減価償却費＋動産・不動産賃借料＋租税公課

（図表3）業種別の土地所有額（簿価）



（出所）財務省「法人企業統計」より筆者作成
四半期別調査から作成しているため、資本金1千万円未満の企業を含まない

（図表4）業種別の土地譲受額



（出所）財務省「法人企業統計」より筆者作成
四半期別調査から作成しているため、資本金1千万円未満の企業を含まない

土地価値の有効活用は、特に製造業において課題になっているとみられる。簿価ベースの土地所有額を業種別に見ると、不動産業、製造業、卸売業・小売業の順に大きい（図表3）。一方、製造業や卸売業・小売業では、毎年の土地譲受額（購入額）が大きくないため、長期間保有し続けている土地の割合が大きいことを示唆している（図表4）。地価上昇に伴って含み益が膨らんでいる可能性が高い。

このうち卸売業・小売業では、店舗や流通拠点の立地が売上を左右しやすい。このため、地価上昇の背景にある人口集積や交通利便性の向上が、本業収益にも反映されやすいと考えられる。一方、製造業では、工場用地の地価が上昇しても、それだけで生産効率が高まるわけではなく、製品価格に転嫁できるとも限らない。このため、土地の時価が増加しても、それを本業の付加価値向上につなげにくい。膨らむ土地含み益をいかに企業業績に結びつけるかが、製造業における重要な課題になっているとみられる。

３．最有効使用への転換による土地価値の顕在化

こうした土地時価と付加価値創出力とのギャップを埋める有力な方策は、用途転換である。

土地には、その効用が最大限発揮される可能性が最も高い使用方法、すなわち「最有効使用」が存在する。駅前や繁華街であれば商業施設、郊外の産業団地であれば工場が該当しやすい。ただし、最有効使用は固定的では

ない。社会構造や周辺環境などの変化に伴い、土地に求められる用途も変化する。かつては工場としての利用が合理的であった土地でも、周辺の市街化が進めば、住宅や商業施設などに転換した方が高い収益を生むケースがある。用途転換による近年の再開発事例について、図表5に示した。

（図表5）全国各地での用途転換による再開発事例

エリア	所在地	過去の利用	現在の利用	背景
豊洲地区	東京都	造船所 石炭火力発電所 ガス工場	豊洲市場 高層マンション群	石炭ガスから天然ガスへの移行 公共交通機関の整備 周辺の市街化
大阪駅北地区	大阪府	鉄道貨物駅	高層オフィスビル群 商業施設 公園	物流の自動車移行 梅田地区のオフィス人気上昇
名駅南二丁目	愛知県	家電メーカー工場	高層マンション群 （予定）	国産家電の競争力低下 名古屋駅周辺の再開発の進展
九大箱崎跡地	福岡県	大学	商業施設 総合病院 マンション群 （予定）	大学キャンパスの集約 周辺地価の上昇
苗穂地区	北海道	鉄道工場 ガス工場	商業施設 マンション群	石炭ガスから天然ガスへの移行 周辺地価の上昇

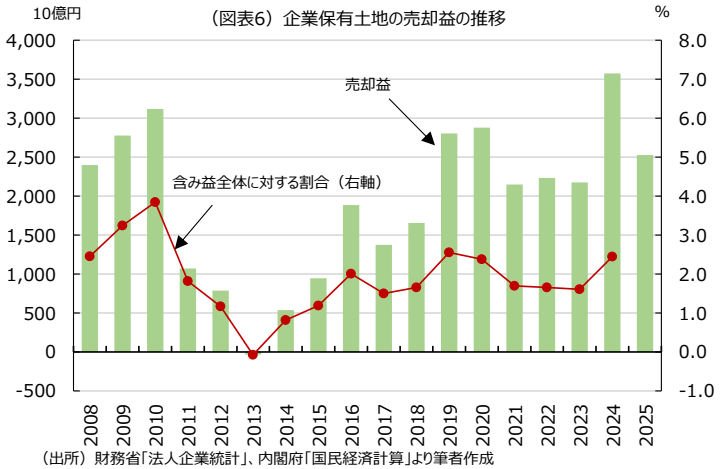
（出所）各種報道、公表資料より筆者作成

現在の利用方法と最有効使用との乖離が拡大すれば、土地時価は上昇する一方で、現行利用から生み出される付加価値はそこまで伸びず、時価と付加価値のギャップが広がることになる。そこで、再開発などにより土地の用途を見直すことが重要となる。自社での実施が困難な場合は、土地を外部主体に売却することも有力な選択肢である。時価に見合った価格で土地を取得した主体は、その取得価格に見合う収益を確保する必要があるため、最有効使用に近い形で活用しようとする動機を持つ。さらに、元の所有者は売却によって得た資金を、成長投資などに充てることができる。

４．土地の売却益は近年増加傾向

では、実際に土地の売却は進んでいるのか、売却によって顕在化した土地の含み益、すなわち売却益の動向を確認する。法人企業統計の四半期別調査からは、毎期の土地の増減について、購入による譲受額と、主に売却による滅失額が取得できる。譲受額は取得時の取引価格が計上されるため時価に近い一方、滅失額は帳簿から除かれた金額であるため簿価ベースとなる。ここで、土地取引の大部分が企業間で完結しており、家計[2]や公的部門との取引が全体から見て十分小さいとの前提を置くと、企業部門全体で見た譲受額は売却側の売却価格に概ね対応する。従って、譲受額から滅失額を差し引いた額は、売却益の近似値とみなすことができる。

（図表6）企業保有土地の売却益の推移



（出所）財務省「法人企業統計」、内閣府「国民経済計算」より筆者作成
売却益＝土地譲受額－土地減失額より導出
四半期別調査から作成しているため、資本金1千万円未満の企業を含まない

こうして推計した売却益の推移を見ると、その額は振れを伴いながらも増加傾向にある（図表6）。ただし、含み益全体に対する割合は2016年以降、1.5～2.5%の範囲内で推移しているため、売却ペースが大きく高まっているというよりも、含み益が膨らんでいるために結果的に売却益が多く出ていると見るのが妥当である。この背景には、売却に伴う税負担や売却資金の使途、代替拠点の確保と事業への影響などについて慎重な検討が必要となることに加え、不動産の個別性に起因して、想定どおりの価格で売却できないリスクも大きい点が挙げられる。

もっとも、今後は上場企業を中心に、含み益の顕在化がさらに進むと予想する。近年の株式市場では、株主還元がよりいっそう重視され、そのために資本効率の改善が求められている。東証は2023年3月、プライム市場とスタンダード市場の全上場企業に対し、資本コストを上回る資本収益性を達成できているかを継続的に評価するよう要請した。この資本収益性の指標としては、ROIC（投下資本利益率）やROE（自己資本利益率）が該当し、いずれも収益性の低い資産を売却し、得られた資金を成長投資や株主還元に振り向けることで指標の改善に寄与し得

[2] 企業・家計間の取引の多くを占める住宅の販売は、一般的に帳簿上は販売用不動産（流動資産）で処理されるため、土地の減失に計上されない

る。加えて、近年はアクティビスト（いわゆる「物言う株主」）の動きが活発化しており、含み益を抱えた不動産の売却や、売却資金を用いた配当や自社株買いの拡大を求める事例が見られる。こうした投資家からの圧力や、それを意識した企業側の予防的な対応も含め、今後は土地含み益の顕在化が一段と進んでいくと考えられる。

５．経済効果の鍵を握る資金使途と用途転換

ただし、含み益が顕在化すること自体は、必ずしも経済効果の発生を意味しない。実体経済への波及効果は、売り手が得た資金をどのような使途に振り向けるか、また取得者が当該土地をより高収益な用途へ転換できるかどうかに左右される。

まず、売却資金の使途は、その売却目的に応じて多岐にわたる。不動産デベロッパーであれば、次の開発案件に投じることが多く、製造業などでは、設備投資や研究開発投資といった成長投資の原資とする事例も見られる。こうした使途は、資本蓄積や生産性向上に直接つながりやすく、経済全体への波及効果も大きい。一方、売却資金が自社株買いや配当増額などの株主還元に充てられた場合、投資家の所得増加や資産効果を通じて個人消費を押し上げる効果がある程度は期待できる。還元された資金が資本市場を通じて成長企業へ再投資されれば、資本配分の効率化にもつながり得る。ただし、これらは投資家の属性や資金の再投資先などに左右されるため、実体経済への波及経路は間接的であり、不確実性も大きい。例えば、還元先が外国投資家であれば、資産効果が国内の個人消費を押し上げることは期待しにくく、再投資先も国外となる可能性が高い。

土地取得者による利用方法も重要である。取得者は前述のとおり、最有効使用に近い形で活用しようとする動機を持つ。従って、低利用地が売却され、より収益性の高い用途へ転換されることで大きな経済効果が期待できる。ただし、足元では建築費の高騰や人手不足、金利上昇による資金調達コストの増加により、開発計画の見直しや延期、断念を余儀なくされる事例が相次いでいる（詳細は、5月15日付レポート「建築費高騰がもたらす都市再開発の変容」を参照）。当初計画の実行が困難となれば、長期にわたって遊休地化し、逆に土地利用の効率性を損なう可能性もある。このため、こうした開発諸コストの増加に伴い開発計画がとん挫するリスクの増大は、含み益を経済全体に還元する上で大きな障害となり得る。

６．成長投資と土地利用の高度化を促す政策対応が求められる

土地含み益を経済全体の成長につなげる上で、近年、株主還元への意識が高まり、資本効率の改善が重視されつつあることは大きな追い風である。ただし、それだけでは十分ではなく、適切な資本再配分や、土地の計画的な用途転換を促す政策的後押しが重要となる。

第一に、企業が土地売却により得た資金について、成長投資に振り向ける動機を与える施策が必要である。前述のとおり、売却資金の使途が株主還元に偏重した場合、実体経済への波及には不確実性が大きい。含み益を経済全体の成長原資とするためには、売却資金が将来の収益力を高める投資に向かいやすい仕組みを整えることが重要である。具体的には、売却益を成長投資などに充てた場合に、法人課税上の優遇措置を設けることが考えられる。

第二に、最有効使用と現況利用のギャップが大きい地域については、行政主導で地域一帯の土地利用を包括的に見直していく必要がある。個別企業に低利用地の再開発や売却の動機があっても、周辺の土地利用、インフラ整備、用途規制が変わらなければ、実行に移すことは難しい。このため、自治体には、都市計画の見直しやインフラ整備、土地区画整理事業の実施などを組み合わせながら、地域全体として土地利用の高度化を促す役割が求められる。特に、近年の再開発事業における開発計画がとん挫するリスクの増大に対しては、行政許認可に掛かる期間を短縮することや、建設費高騰や金利上昇に対応した助成・融資制度を整備することにより、事業が開発コストの変動にさらされることを抑制することが重要である。

もっとも、企業に土地売却を促すこと自体を目的化すべきではない。重要なのは、土地が企業や地域にとって最も高い付加価値を生む形で使われているかを検証することである。事業上不可欠な土地については、生産性向上に向けた設備更新や拠点再編を進めることが望ましい。特に製造業においては、生産設備や従業員、取引先、物流網などと一体で運営されており、移転に対する制約が大きい。このため、土地が持つ立地面やインフラ面、産業集積面における価値を最大限に活かせているか、サプライチェーンや生産工程の設計を検証し続けることが重要である。

企業が抱える土地含み益は、土地の価値増大によって生じた余力であると同時に、現在の土地利用を見直すべきシグナルでもある。含み益を単なる「眠れる資産」として放置するのか、または、売却、再開発等を通じて新たな投資や付加価値創出につなげるのかによって、経済効果は大きく異なる。土地の価値を企業の生産性向上へと結びつけることができれば、膨らんだ土地含み益は日本経済にとって重要な成長原資となり得る。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください
明治安田総合研究所 主任エコノミスト 森田 幸大
電話番号：080 2298 8286
e-mail：yu7-morita@myri.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元●株式会社明治安田総合研究所　〒102-0073東京都千代田区九段北3－2－11　TEL03-6261-6411