

**Special  
Report**

# [일본 들여다보기] 일본 도시의 역사와 디벨로퍼의 변신

장기전략리서치부

책임연구원 나미선

[misun.na@daishin.com](mailto:misun.na@daishin.com)



대신증권  
Daishin Securities





## Contents

### Summary

#### Part 1 일본 디벨로퍼(Developer) A to Z

|      |                                |    |
|------|--------------------------------|----|
| I.   | 디벨로퍼란?                         | 8  |
| II.  | 디벨로퍼 역사(일본 도시 개발 역사)           | 13 |
| III. | 종합 디벨로퍼로의 도약(버블 경제는 위기이자 기회였다) | 30 |

#### Part 2 일본 종합 디벨로퍼 핵심 주력 사업, “도시재생”

|      |                                     |     |
|------|-------------------------------------|-----|
| I.   | 도쿄 도시재생 격전지, 도심 5구                  | 78  |
| II.  | 5대 종합 디벨로퍼(도심 5구를 책임지는 대표 도시재생사업자)  | 83  |
| III. | 일본 도시재생 특징                          |     |
|      | ① TOD(Transit-Oriented Development) | 137 |
|      | ② Area Management(일본형 타운매니지먼트)      | 140 |



# Summary

과거는 현재와 미래의 거울이라고 한다. 일본 부동산의 역사를 되짚어보고, 개발 주체인 부동산 디벨로퍼들의 주력 사업 모델들을 살펴보면 도시 패러다임의 변화에 대한 힌트와 기회를 찾아 보고자 자료를 작성했다.

이 자료는 단순히 일본의 디벨로퍼를 소개하는 자료가 아니다. 일본 리츠에 관심있는 투자자들에게는 리츠 스폰서 기업에 대한 이해도를 높여 주고, 한국 부동산 시장 참여자(우리 모두)들에게는 일본의 부동산 흥망성쇠(興亡盛衰)가 반면교사(反面教師)이자 좋은 길잡이가 되어 줄 것이다.

## 1<sup>st</sup> 일본 디벨로퍼(Developer) A to Z

제 2차 세계대전 이후 도시 재건에 공헌한 일본 부동산 디벨로퍼와 건설업계는 약 30여년간 이어진 경기 호황 덕분에 일본 전역으로 개발 사업 영역을 확장하며 성장했다.(1950년대 중반~1980년대)

1991년, [토지신화]로 불리던 자산 버블 경제가 붕괴되면서, 그동안 도시기능 개선이라는 명분하에 자산 시장에 지배적이었던 Capital Gain(자산가치 상승에 따른 자본이익)을 추구해 온 각종 개발 사업들이 정체되었다. 그리고 금융기관들의 파산, 채무 초과에 빠진 기업 증가, 설비 투자와 소비 감소 등이 뒤따르며 일본 경제는 장기간 정체되는 디플레이션 국면으로 접어들게 된다. 버블 붕괴 이후 일본 정부는 자산시장의 거품을 제거하기 위해 펼쳐오던 긴축 정책에서 자산 디플레이션을 극복하기 위한 정책으로 선회하게 된다.

이후 일본 부동산은 [지가 하락], [산업구조 전환](제조업→3차산업), 인구감소 등의 요인이 복합적으로 작용하며 잃어버린 1990년대를 겪는다. 이 시기를 거치며 일본 국민들의 부동산에 대한 인식은 '소유'에서 '이용'으로, 부동산 투자 스타일은 'Capital Gain 추구형'에서 'Income Gain 추구형'으로 변화한다.

수요자 변화에 맞춰 부동산 디벨로퍼 또한 사업 영역을 다변화(임대·보유형→운영·관리 서비스형)하며 수익성 개선을 위해 노력을 지속해왔으며 지금은 부동산 토탈 서비스를 제공하는 종합 부동산회사로 탈바꿈했다.

## 2<sup>nd</sup> 일본 종합 디벨로퍼 핵심 주력 사업, “도시재생”

2001년 출범한 고이즈미 내각은 경제구조개혁을 주요 정책과제로 두고, 부동산 개발을 통해 침체된 국가 경제를 회복시키고자 종합적이고 강력한 도시재생 정책을 추진한다.

정부의 전폭적인 지원 덕분에 대부분의 대형 디벨로퍼들이 도시재생사업에 참여하게 되고 도시재생사업은 2000년대 이후 일본 디벨로퍼들의 주요 성장 동력이 된다. 일본의 도시재생사업은 민간의 자금과 노하우를 활용하여 도심 재개발에 집중되는 특징을 보였다. 특히 2000년대 이후 진행된 1)공공대중교통 지향형 TOD개발(Transit-Oriented Development), 2)민간 주도 지역관리모델인 Area Management(일본형 타운매니지먼트)와 같은 도시재생 방법들은 인구감소와 고령화가 빠르게 진행되기 시작한 우리나라에 시사하는 바가 크다.

일본에 이어 우리나라도 그동안 자산가격 상승에 기반한 개발 중심 사회에서, 자산가격 하락을 방어하기 위한 개발 이후의 운영관리 서비스 중심 사회로 이행하는 변곡점을 지나고 있다고 본다. 다시 한번 과거 일본의 사례(興亡盛衰)를 점검해야 할 시기이다.





# Part 1. 일본 디벨로퍼(Developer) A to Z

## I. 디벨로퍼란?

부동산 디벨로퍼:  
개발사업 총괄  
기획자

디벨로퍼(Developer)는 [개발자]

부동산 비즈니스는 다양한 영역으로 세분화되어 있는데 부동산업 분류 체계에서 [개발업]에 종사하는 사람과 기업을 부동산 디벨로퍼라고 부른다.

[부동산 개발업]의 주 목적은 부동산을 짓는 것이 아닌 개발 계획을 입안하고 계획대로 사업을 진행하는 것으로 디벨로퍼는 토지개발사업에 있어 사업 전체를 총괄하는 기획자(프로듀서)라고 볼 수 있다. 한국에서는 시행사로 대변되는 경우가 많다.

디벨로퍼 유형:

전문 디벨로퍼 vs 종합 디벨로퍼

- ①전문 디벨로퍼
- ②종합 디벨로퍼

일본의 부동산 디벨로퍼는 다음의 두개 유형으로 나눌 수 있다.

1)전문 디벨로퍼: 주택이나 상업시설과 같은 특정 단일 부동산 상품에 특화하여 전문적으로 개발사업을 영위하는 전문 디벨로퍼

2)종합 디벨로퍼: 주택, 오피스, 상업시설, 호텔, 리조트, 물류시설, 그리고 이러한 서로 다른 용도의 자산을 결합해 고도로 개발하는 복합개발사업 등 개발사업과 관련된 모든 영역을 종합적으로 영위하는 종합 디벨로퍼

즉, [종합 디벨로퍼]는 다양한 부동산 자산(Asset)들과 이들 자산들을 이용하는 사람들이 모여있는 도시 전체를 총괄 기획하는 도시 프로듀서로서 기획, 개발, 개발 후 사후 서비스까지의 개발 사업 전 과정을 담당한다.

종합 디벨로퍼에게는 도시개발 컨셉과 도시에 대한 공통된 컨센서스(비전) 형성, 설계·시공사(제네콘, 종합건설사)와의 협의 조율과 같은 고도의 코디네이트 능력이 요구된다.

그림 1. 종합 디벨로퍼 - 다양한 부동산 상품(섹터)을 기획, 개발



자료: 대신증권 Research Center

일본은  
[시행]과 [시공] 간  
업종 분리,전문화 특징

디벨로퍼 사업 모델

일본은 부동산 시행(개발)과 시공이 철저히 분리되어 있어(디벨로퍼는 [기획], 제네콘은 [건설]이 주 사업영역), 일본 디벨로퍼는 제네콘이라 불리는 종합건설사와 협력하며 부동산 개발사업을 진행한다.

제네콘이 실제로 공사를 담당하는 경우도 있으나 대부분의 경우는 도급 형태로 하위 건설사(1차 벤더)에 공사 위탁을 의뢰하는 경우가 일반적이다.

이렇게 완성된 부동산은 제네콘으로부터 디벨로퍼에 납품(인도)되며, 부동산 판매회사(중개회사)를 통해 유통된다.

디벨로퍼 수익구조:

- ①건물 매각차익
- ②건물 임대수익

디벨로퍼 수익구조

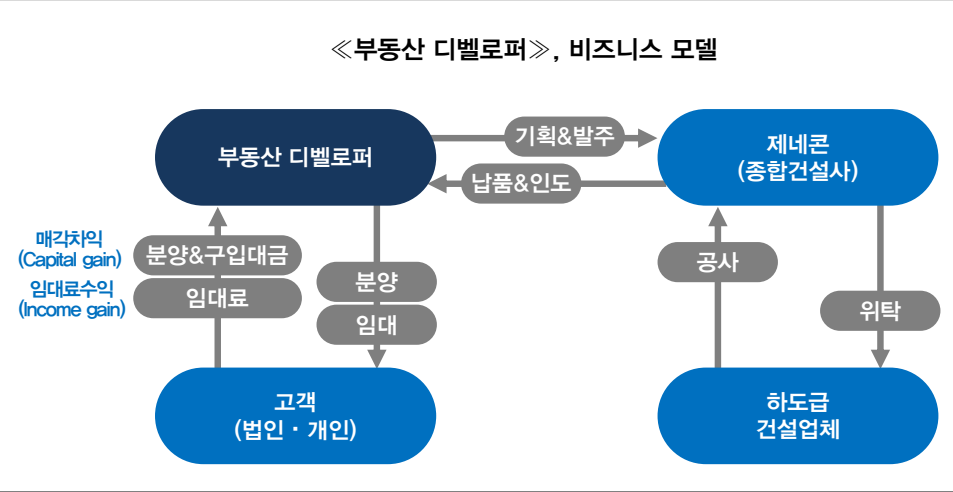
디벨로퍼의 기본 수익구조는 크게 1)[건물 매각차익](Capital Gain)과 2)[건물 임대수익](Income Gain)으로 나뉜다.

1)주택(단독주택)과 맨션(한국의 아파트에 해당) 등을 개발 후 이를 분양 매각하여 매각차익(Capital Gain)을 수취하거나, 2)오피스, 상업시설 등을 개발 후 보유하며 임대함으로써 입주 테넌트들로부터 임대료를 수취(Income Gain)하는 구조이다.

이전까지는 디벨로퍼가 직접 투자를 통해 토지를 매입하고 개발하여 수십 년간 장기보유하며 임대수익을 얻는 방식이었다.

그러나 1990년대 버블 경제 붕괴를 거치며 2001년 탄생한 J리츠를 시작으로 자본유통화가 활발해지면서 빌딩오너들 또한 적극적으로 Capital Gain을 추구하기 시작했다.

그림 2. 디벨로퍼 사업 모델 - ①매각차익, ②임대료수익이 주요 수익 원천



자료: 대신증권 Research Center

일본 디벨로퍼 유형:

①옛 재벌계열

②민간 철도회사계열

③독립계

디벨로퍼 유형

일본 부동산 디벨로퍼는 크게 옛 재벌계열, 민간 철도회사계열, 금융·상사계열, 제네콘계열, 독립계로 나눌 수 있으며 각각의 특징을 지니고 있다.

1)옛 재벌계열: 막대한 자본력에 따른 안정적인 사업 기반이 강점이다. 규모가 크며 그룹 산하에 일관된 체제를 갖추고 있다. 이들은 초대형 종합 디벨로퍼이자 거대 부동산기업으로 오랜기간 일본 도시와 부동산의 역사와 함께 쌓아온 실적과 신뢰를 바탕으로 안정적인 수익을 창출하고 있다. (ex. 미쓰이부동산, 미쓰비시지쇼, 스미토모부동산)

2)민간 철도회사계열: 민간 철도회사계열 디벨로퍼는 도심에서 교외로 확장되는 자사 철도라인을 따라 구축된 특정지역에 영업기반을 가지고 있다. 이들은 회사별로 특정 선상(Line)을 따라 주택이나 맨션, 상업시설 등의 철도역 주변 개발과 토지 개발 실적을 바탕으로 성장해왔다. (ex. 도큐부동산, 게이오부동산, 오다큐부동산 등)

3)독립계: 그룹 집단에 속하지 않고 자체 부지(땅, 토지)를 소유하지 않으며 독립적으로 부동산 개발사업을 영위하는 비재벌계 디벨로퍼이다. 롯본기 힐스로 유명한 모리빌딩, 상업시설을 중심으로 개발사업을 영위하는 이온몰, 분양맨션 사업 중심의 다카라레벤, 코스모스 이니시어 등이 대표적이다.

그림 3. 일본 디벨로퍼 유형 - ①옛 재벌계열, ②민간 철도회사계열, ③독립계



자료: 대신증권 Research Center

제네콘은  
종합건설업자를 의미  
[시공관리]를 담당하는  
사령탑과 같은 역할

디벨로퍼와 제네콘과의 관계

일본의 건설업 허가는 [일반건설업]과 [특정건설업] 허가로 나뉜다. 제네콘은 General Co-  
nstructor의 일본식 표현으로 특정건설업 허가를 취득한 [종합건설업자]를 의미한다.

일본에서는 원도급회사(원청사)에 4천만엔 이상의 공사를 발주할 경우 [특정건설업] 허가  
가 필요하다. [제네콘]은 특정건설업 허가를 취득하여 대규모 공사를 도급회사에 발주할 수  
있는 자격이 있는 건설사이다.

제네콘은 건설과 관련된 모든 업무를 맡아 수행하는 이미지로 보여질 수 있으나, 기본적  
으로 [시공관리]를 담당하고 공사 자체는 각각의 전문 시공업체(Sub Constructor)에 외주  
를 주고 있다. 소위 제네콘이 사령탑과 같은 역할을 한다고 이해하면 된다.

제네콘의 주요 업무는 [원가관리], [품질관리], [공정관리], [안전관리]의 4대 관리 업무이  
며, 수주 건축물은 각 제네콘별 전문 분야에 따라 다르다.

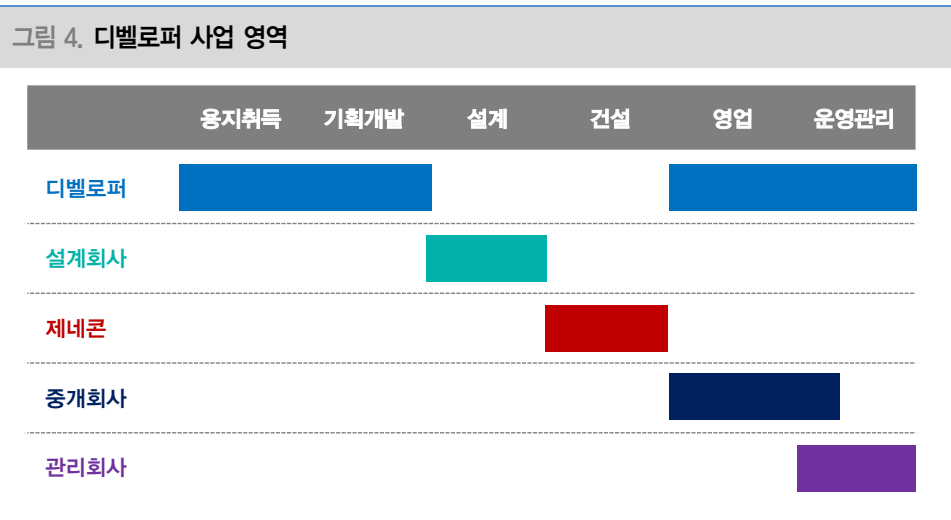
디벨로퍼는 [기획]  
제네콘은 [공사]  
디벨로퍼와 제네콘은  
파트너 관계

일본 부동산산업은 건설업과 디벨로퍼간 업종 분리 및 전문화가 이뤄진 특징을 갖는다.

디벨로퍼는 주로 부동산 기획을 담당하고 실제 공사는 종합건설사인 제네콘에 발주한다.  
이런 관계로 제네콘과 디벨로퍼는 서로에게 파트너적인 존재이다. 디벨로퍼의 유력 파트  
너 중 하나가 제네콘이며, 제네콘에게 디벨로퍼는 발주처라는 최우선 고객이다.

제네콘은 [건설] 단계부터 본격적으로 개발사업에 관여하며, 디벨로퍼가 제시한 예산과  
설계 회사가 그린 설계 도면을 바탕으로 실제로 현장에서 도면에 따라 시공을 담당한다.

디벨로퍼의 용지취득 후 기획, 설계 단계가 마무리되고 [건설]이 시작되면 디벨로퍼, 설  
계회사, 제네콘은 업무 미팅을 통해 정보를 공유하며 삼위일체의 강력한 파트너 관계를  
보인다.



자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 5. 제네콘(General Contractor, 종합건설업자) 구조

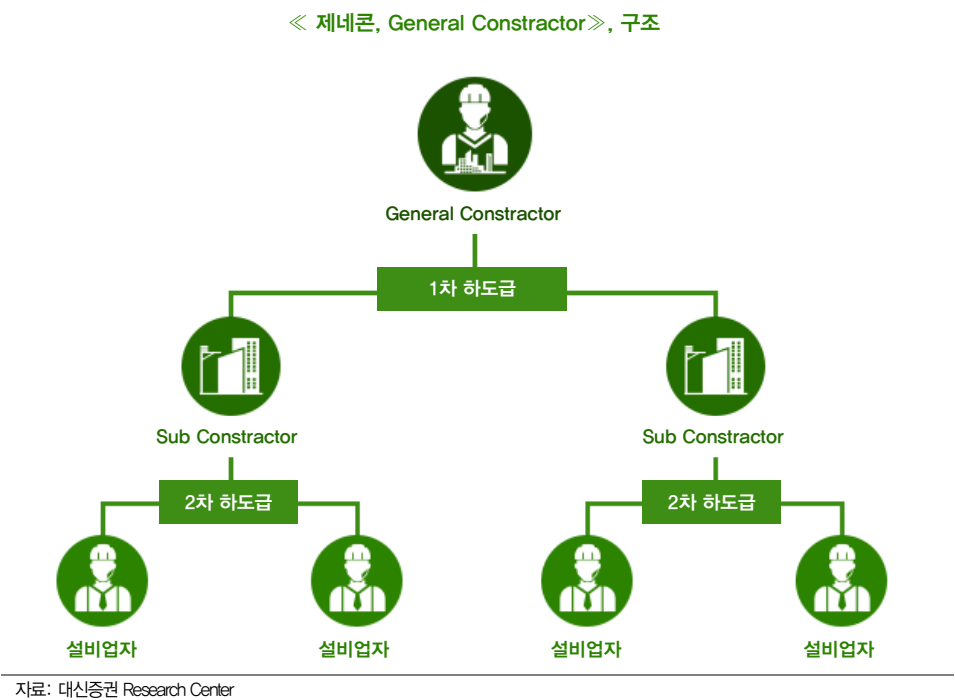


그림 6. 제네콘(General Contractor, 종합건설업자) 종류



II. 디벨로퍼 역사(일본 도시 개발 역사)

일본 디벨로퍼는  
정부 지원하에 성장

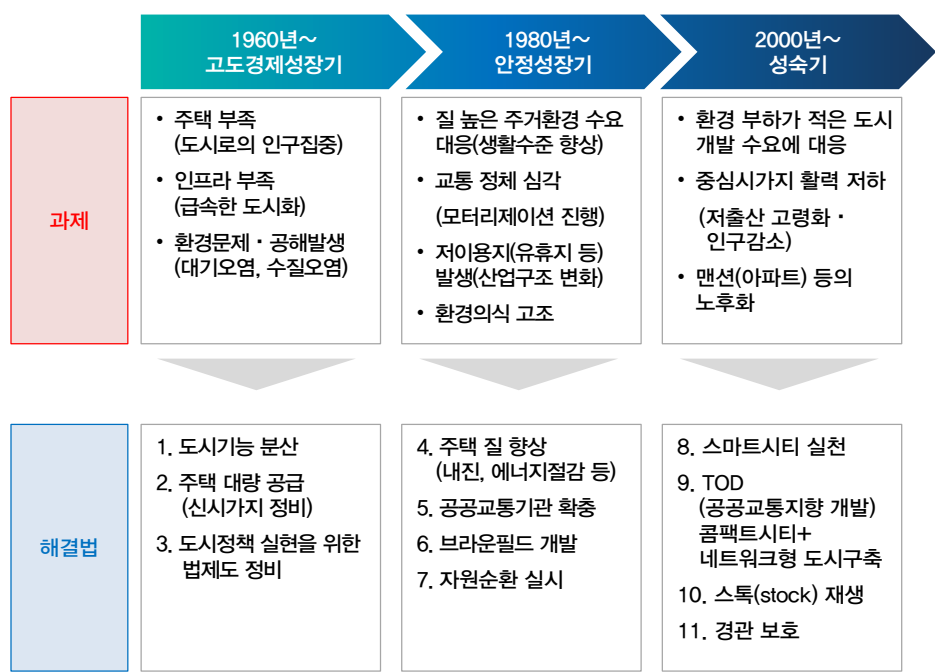
디벨로퍼의 역사는 도시의 역사

일본 디벨로퍼들은 정부의 적극적인 협조하에 성장해왔다 해도 과언이 아니다.

[그림7]에서 보는 것과 같이 디벨로퍼는 일본 사회와 경제가 발전하는 과정에서 발생하는 도시 과제들을 해결하기 위해 신규 택지조성, 신도시 개발, 수면 매립공사 등 다수의 대규모 민·관 합동 프로젝트를 통해 도시와 함께 성장해 왔다.

다음 장에서는 일본의 경제, 사회, 도시 배경 변화에 따라 각 시대별로 디벨로퍼들이 어떠한 개발사업에 주력해왔는지 알아보도록 한다.

그림 7. 일본, 도시 성장 단계별 과제 및 대응



주1: 모터리제이션(motorization): 자동차가 사회와 대중에 널리 보급되고 생활 필수품화 되는 현상  
주2: 브라운필드(brownfield): 오염되었거나 개발이 진행되지 않고 유휴지화 되어 있는 토지  
자료: 국토교통성, 대신증권 Research Center

1950년대:

한국전쟁 계기 급성장

1945년 제2차 세계대전 이후: 도시 재건에 크게 공헌한 일본 디벨로퍼와 건설업계

제2차 세계대전 이후 일본에서는 집도 없고 집을 지을 건축자재나 먹을 식량도 없어, 암시장(Black Market)이 활개를 치며 인플레이션이 계속되었다. 당시 디벨로퍼에게 주어진 임무는 전쟁으로 초토화된 도시를 제로(0)부터 재건하는 것이었다.

무엇보다 초토화된 토지에 경제 기반이 되는 인프라를 조성하는 것이 급선무였으나, 당시에는 건축자재도 없고 건물을 지을 수 있는 여건도 아니었다.

그러다 일본 건설업계와 디벨로퍼가 급성장하게 되는 계기가 발생했는데 바로 오키나와(태평양전쟁 말기~1972년까지 미국의 통치를 받은 지역) 미군기지 주재 군공사(1948년 피크)와 한국전쟁 특수였다.

1950년 한국전쟁 당시, 일본은 미국의 군사적 거점으로 활용되어 군사물자, 식료품, 섬유·석유 등의 물자 운송, 수리 등의 서비스를 제공하며 외화를 벌어들였다. 외화 유입으로 건축 자재 조달이 가능해졌고 기업들은 군수물자 생산을 늘리기 위해 공장과 근로자 사택 건설을 크게 확대했다.

이 시기 일본 건설업계는 미국식의 선진화된 기계적 건설공법과 합리적 사무처리방식 등을 경험하며 근대화를 이루었고 기술적으로도 비약적으로 성장하며 호황기를 맞이했다.

경기가 좋아지면서 디벨로퍼의 토지 활용에 대한 선택지 또한 늘어났다. 디벨로퍼가 보다 나은 토지 활용에 대해 고민하고 가치 높은 토지 이용 서비스를 제공하기 시작한 것도 이 무렵부터라고 할 수 있다.

1950년대 개발 특징

- ①기업 설비투자 증가
- ②인구 도시 집중화
- ③철도역 연계 개발
- ④올림픽 관련 건설

\*1950년대 주요 개발 특징

- 1)기업들의 공장 증설: 일본의 산업구조가 경공업에서 중화학공업 중심으로 재편되며 기업 설비투자 증가(기존 공장 증설 및 신규 공장 건설 붐)
- 2)인구 도시 집중화: 도쿄, 나고야, 오사카 등의 1시간 내외 출퇴근 가능한 대도시 권역으로 인구 이동(유입 인구의 상당 부분은 교외, 근교에 거주하며 도시로 출퇴근). 도시와 근교를 연결하는 지하철 공사 진행(도시 교통수단이 노면전차에서 버스, 지하철로 전환)
- 3)철도역과 연계한 지구 개발: 철도 노선을 따라 거주지가 형성되며 터미널 역사와 연결된 백화점 건설 증가. 백화점을 중심으로 터미널 철도역 주변 지역과 연계한 지구개발(민간 철도회사계열 디벨로퍼, 구 재벌계열 디벨로퍼 중심)
- 4)올림픽 관련 건설: 1959년 5월, 제56차 IOC총회(당시 서독, 뮌헨)에서 도쿄올림픽 개최가 결정되며, 올림픽 관련 건설 활발(50년대 중반~ 1차 호텔 건설 붐, 50년대 후반~방송국, 골프장, 스포츠시설, 극장 등 건설 증가)

그림 8. 1950년대 대표 건축물

1952년



신마루노우치빌딩(디벨로퍼: 미쓰비시지쇼)

1956년



도큐문화회관(시공: 시미즈건설)

1958년



2012년



도쿄타워(시공: 다케나카공무점)

자료: Google, 대신증권 Research Center

1960년대:

도쿄올림픽(64년),  
오사카박람회(70년) 등  
대형 이벤트로 호황

1960년대: 대형 이벤트 특수를 누리며, 일본 디벨로퍼와 건설업계 사업영역 확장

현금흐름 상황이 좋아진 일본 경제는 1960년대 이후 20년간 [고도경제성장기]를 맞이한다. 이 시기 상징적 이벤트로 도쿄올림픽(1964년), 오사카박람회(1970년)가 개최된다.

1960년대에 들어서도 인구의 도시 집중화가 지속됨에 따라 일본 정부는 [제1차 주택건설 5개년 계획](1965년~)에서 670만호, [제2차 주택건설 5개년 계획](1970년~)에서 950만호 목표를 발표하며 주택건설을 적극 지원했다.

당시 주택건설 계획의 대부분은 민간투자에 의존했기 때문에 주택개발사업이 하나의 산업분야로서 주목받으며 대규모 택지개발, 대도시 근교 신도시 건설이 추진되었다. 한국의 아파트에 해당되는 [맨션]이란 개념이 등장한 것도 이 시기이다.

1963년 7월, [건축기준법] 개정으로 도심부에 초고층 빌딩 건설이 가능해지면서 도쿄와 오사카를 중심으로 많은 오피스 빌딩이 개발되었다.

1964년 도쿄올림픽이라는 대형 이벤트를 시작으로 이후 일본 경제는 사상 초유의 경기호황기를 맞이하며 디벨로퍼들은 기존의 주택사업에서 테마파크, 쇼핑몰, 초대형 상업빌딩으로 디벨로퍼의 역할과 사업영역을 확장해 나갔다.

1965년 이후에는 일본 기업들이 동남아시아를 중심으로 해외 진출을 시작했으며, 일본 건설사들 역시 이 시기부터 상업 목적의 해외 진출을 본격화했다.

1970년 오사카박람회(Expo)는 도쿄올림픽보다 규모가 컸고 개최기간도 길어, 당시 박람회장에 투입된 비용만 최저 2천억엔, 관련 사업비 1조 5천억엔 이상, 소비 파급효과는 2~3조엔으로 추정된다.

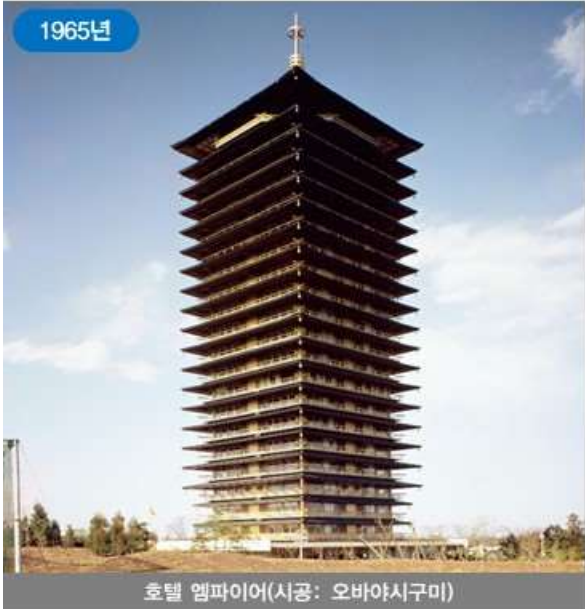
1960년대 개발 특징

- ①교통인프라 정비
- ②이벤트 관련 건설
- ③비즈니스 호텔
- ④현대식 대형병원
- ⑤교육시설, 연수원
- ⑥레저·문화시설

\*1960년대 주요 개발 특징

- 1)고속도로 및 교통인프라 정비: 신칸센 개통(세계 최초의 고속 철도 체계, 1964년), 신도쿄국제공항 착공(현재, 나리타국제공항, 1966년), 오사카국제공항터미널 준공(1969년), 도메이고속도로 전면 개통(1970년)
- 2)도쿄올림픽·오사카박람회 관련: 국립요요기경기장(1964년), 일본무도관(1964년), 박람회 개최 회장 건설 등
- 3)비즈니스 호텔: 오사카박람회를 앞두고 1969년부터 호텔 개업 붐, 여행 대중화로 호텔 이용층 확대. 1960년대는 비즈니스 호텔이라 불리는 호텔이 급성장을 보인 시기
- 4)현대식 대형병원 건설: 의료 발전에 따라 대학 부속 병원과 민간기업 운영 병원을 중심으로 현대식 설비를 갖춘 대형 병원이 건설되기 시작(도쿄대학 의학부 부속병원 준공 1960년, 스미토모병원 준공 1960년)
- 5)대학교, 학원, 기숙사, 기업 연수원 등 건설: 진학률 상승으로 학교건축 활발, 산업계에 서는 기업 연수시설 건설 활발
- 6)레저·문화시설 건설: 도쿄문화회관 완공(1961년), 후지미 유원지 개장(1966년)

그림 9. 1960년대 대표 건축물 - 1964년 도쿄올림픽에 맞춰 전쟁 이후 부흥을 상징하는 건축물들이 대거 건설



자료: Google, 대신증권 Research Center

1970년대:

고도 경제성장 마무리  
부동산은 토지 투기 불

1970년대: 토지 투기 광풍으로 시작된 70년대. 주택산업을 필두로 한 전국균형발전

1970년 9월, 오사카박람회 폐막과 함께 일본 경제에도 추풍이 불기 시작한다. 일본과 함께 장기 호황을 누린 미국이 대일 무역적자 심화로 보호무역정책을 펼친 까닭이다.

1971년 미국의 무역수지 적자 전환을 계기로 당시 미국 대통령이었던 닉슨은 기존의 고정환율제(1달러=360엔)를 변동환율제로 변경(달러 쇼크, 닉슨 쇼크)하였고, 이로 인해 수출 의존도가 높았던 일본 경제는 심각한 타격을 받게 된다. 이후 1973년 1차 오일쇼크가 발생하며 고도성장을 이어 오던 일본 경제는 1974년에 처음으로 역성장을 기록한다.

그리고 1975년, 일본 정부는 신 경제계획 책정과 함께 공식적으로 [고도성장]과의 결별을 선언하고, [안정성장]을 지향하는 정책으로 선회한다.

일본 경제 변화가 건설업계에 미친 영향은 시차를 두고 나타났다.

1970년대초 일본에서는 토지 투기 광풍이 몰아쳤다. 1960년대 후반부터 쏟아진 부동산 정책에, 1971년 달러 쇼크 이후 일본 정부가 실시한 1)금융완화, 2)공공투자 확대, 3)예산 집행 조기실시 등의 경기부양책이 가세한 가운데, 외화유입 증가에 따른 과잉 유동성이 맞물리며 복합적으로 작용한 결과로 볼 수 있다.

1970년대 중반에는 건설업계 황금기가 지나고 경기후퇴 기운이 드리워졌음에도, 1973년 다나카 내각의 일본열도개조론을 기초로 한 [경제사회기본계획] 발표로 열도개조붐이 일어나며 법인과 개인을 불문하고 전국적인 토지 투기 광풍이 일어나며 지가가 급등한다.

[경제사회기본계획]의 주요 내용은,

1)공업재배치, 2)25만 신도시, 3)고속도로, 4)신칸센 철도 건설 등이었으며, 이들은 모두 기본적으로 토지에 기반한 정책이어서 [부동산업]이 정책을 주도할 것이라는 기대감이 형성되며 종합상사를 비롯해 많은 기업들이 경쟁하듯 이 분야에 뛰어들었다. 지방자치단체는 지역개발이라는 명분하에 이러한 기업들의 진출을 환영하며 특례를 부여하기도 했고 금융기관들 역시 부동산투자 용자에 적극적이었다.

토지 광풍에 따른 지가 급등으로 주택용지(택지) 공급은 1972년을 정점으로 전국적으로 감소하기 시작한다. 대도시 주변부까지 공급 부족 현상이 문제가 되자 일본 정부는 급등한 지가 억제와 택지 공급을 목적으로 각종 정책들을 발표하며 대응했다.

디벨로퍼들의 개발 환경은 점진적으로 호전되기 시작했고, 1975년 이후에는 안정적인 경제성장과 함께 지가도 비교적 안정되었다.

1970년대 개발 특징

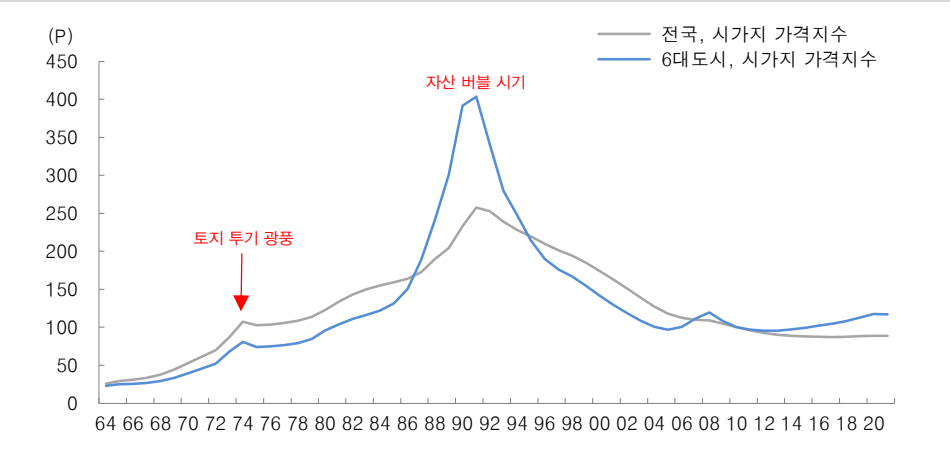
①전국 각 도시에서 대규모 주택단지 개발 붐

②주택 [양적 공급] → [질적 공급] 의식 고조

\*1970년대 주요 개발 특징

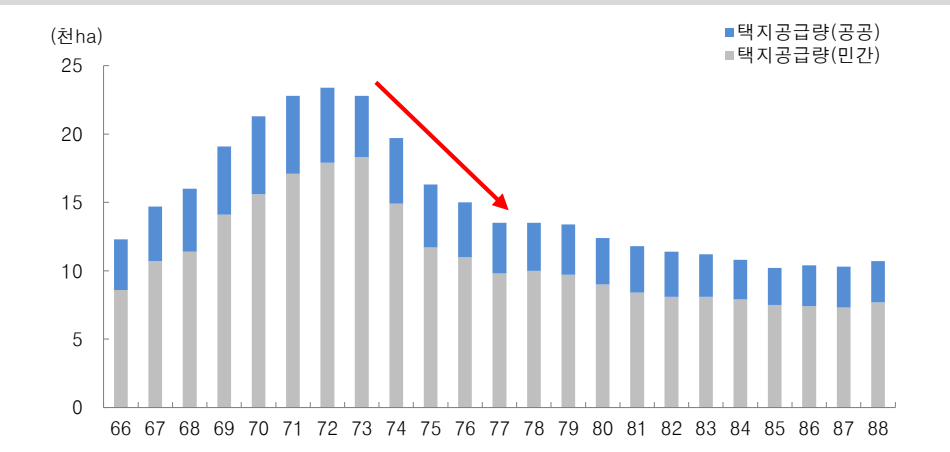
- 1)전국균형발전 목적의 정책 발표로 대도시 도시기능이 전국적으로 확산: [신 전국 종합 개발계획, 1969년], [공업재배치보호법, 1972년]은 도교를 포함한 대도시권에 집중된 개발이 아닌 전국적으로 균형있는 개발을 하기 위한 정책
- 2)신 시가지 정비: [도시재개발법, 1969년]은 기존의 평면적이고 세분화된 밀집 시가지를 재개발하기 위한 신체제와 개발방법 등이 담긴 정책. 직주 근접 수요 증가로 중고층 공동주택 건설에 주안을 둔 시가지 재개발이 전국 각 도시에서 진행. 대규모 주택단지 개발 사업 붐
- 3)주택 양적 공급이 아닌 질적 공급에 대한 의식 고조: 1965년 이후 대폭 증가한 주택공급은 1968년에 첫 100만호를 돌파. 주택 수 또한 1968년에 세대 수를 처음으로 상회하였으나, 도시의 잠재적 주택 부족은 완벽히 해결되지 않음. 양적 공급에서 선진국에 걸맞은 주택 환경 확보를 위한 질적 향상이 사회적으로 요구되기 시작

그림 10. 시가지 가격지수 추이 (2010년 3월말=100)



주: 6대 도시(도쿄 23구, 요코하마, 나고야, 교토, 오사카, 고베)  
자료: 일본부동산연구소, 대신증권 Research Center

그림 11. 택지 공급 추이(1972년을 정점으로 5년간 택지공급 감소)



자료: 토지백서(1990년판), 대신증권 Research Center

그림 12. 1970년대 대표 건축물 - 전국 도시를 중심으로 시가지 재개발, 대규모 주택단지개발 활발



자료: Google, 대신증권 Research Center

1980년대:

일본의 대미 무역흑자  
확대로 美日 무역마찰

플라자합의 후 급격한  
엔고, 일본 경기 후퇴

1980년대: 건설 수요 빙하기(1986년 이전) 이후, 도래한 건설 수요 붐(1987년 이후)

1979년 2차 오일쇼크 영향으로 1980년대 들어 경기후퇴기에 들어간 일본 경제는 1983년 2월을 바닥으로 완만한 회복세로 돌아서며 3년에 걸친 최장기 불황(전쟁 이후)에서 탈출했다. 일본의 경기 회복을 견인한 것은 다름 아닌 [수출]이었다.

이 시기 외환시장은 미국의 고금리 정책으로 인해 강달러/엔약세(엔저) 흐름을 나타냈고 일본은 기술혁신과 가격 경쟁력을 기반으로 부가가치 제품들을 수출하면서 엔저 효과를 톡톡히 누렸다.

1970년대 중반에는 주요 수출국인 미국과의 무역수지 불균형이 해마다 확대되며 무역마찰을 일으키게 되었고,

1985년 9월, 미국은 플라자합의(5개 선진국 회의)를 통해 외환시장에 개입하게 된다.

플라자합의 후, 급격한 엔고로 전환되자 수출에 의존해 온 일본 경제는 후퇴국면에 진입한다. 다만 개인소비 측면에서는 물가 안정과 실질 임금 상승으로 구매력이 확대되었으며, 기업들도 엔고 대책을 위해 경영 합리화, 생산공장 해외이전 등에 나서며 엔고 환경에 버틸 수 있는 체력을 점차 키워갔다.

저금리, 엔고, 저유가라는 내수시장의 트리플 메리트가 지속되면서, 개인주택 건설을 시작으로 민간설비투자가 활발해지며 일본의 경기후퇴 국면은 의외로 빠르게 종식되었고, 1986년 말부터는 회복과정에서 확대기로 전환되었다.

이 시기가 이른바 버블 경제의 시작이다(1986.12월~1991.2월, 51개월 지속된 경기 확장)

일본 건설 업계  
(1986년 이전)

①경기 후퇴로 빙하기

②국내수주경쟁 치열,  
해외공사 수주 모색

\*건설 수요 빙하기(1986년 이전) - 일본 경기 후퇴기

1980년대 들어 일본 건설업계는 경기 후퇴 영향으로 공공투자와 민간설비투자 수요가 모두 축소되며 빙하기를 맞이한다.

공공투자 부문에서는 일본 정부가 경기부양을 위한 적극적 운용 기조에서 재정 건전화를 위한 소극적 운용 기조로 전환하며 수요가 축소되었다.

민간설비투자 부문에서는 대기업 중심의 대형 투자 사이클이 마무리되며 수요가 축소됐다. 기업들은 메카트로닉스화, 마이크로 일렉트로닉스화를 위한 첨단기술과 연구개발에 초점이 맞춰져있었고 이는 건설투자에 대한 비중을 낮추는 요인으로 작용했다.

일례로 일본의 슈퍼 제네콘중 하나인 오바야시구미(자본금 578억엔)의 당시 기록에 따르면, 1986년 이전에 대략 40% 정도였던 민간기업들의 건설투자 비중은 1986년 3월말 기준 30%까지 낮아졌다고 한다.

이 시기 일본 건설사들은 축소된 건설수요를 두고 수주경쟁을 펼쳤고, 줄어든 국내 수주를 보완하기 위해 해외공사로 눈을 돌렸다.

일본 건설 업계

(1987년 이후: 전국적인 개발 붐)

①도쿄 집중화 가속

②정부 내수확대정책

③인텔리전트 빌딩

**\*건설 수요 붐(1987년 이후) - 일본 경기 확대기(버블 경제기)**

건설업계 빙하기는 1986년에는 종식되었다. 1987년부터는 분위기가 반전되며 건설수요가 급속히 증가했으며 이러한 건설 붐은 1990년까지 이어졌다.

1987년부터 일본 경제가 본격적인 확장기에 진입하면서, 사업 확대를 위한 기업들의 신규 설비투자, 개인의 주택 및 고급소비재 취득이 늘어났다.

1987년부터 건설 붐이 발생한 배경은 다음과 같다.

1)도쿄일극집중 현상: 국제 금융도시·정보도시로서의 도쿄의 지위가 높아짐에 따라 기업과 사람들이 도쿄로 몰리는 도쿄 일극 집중화가 가속. 이로 인해 수도권 오피스빌딩, 도시재개발, 맨션 개발, 워터프론트 개발 등 민간의 다양한 건설 수요 자극

2)민간 활력을 기본으로 한 정부의 내수확대정책: 일본 정부는 1987년 이후 공공투자를 적극 진행하는 기조로 전환

3)정보화시대에 대응하는 \*인텔리전트 빌딩 등장: 도쿄대개조 계획, 도쿄만 임해부 재개발 등 민관 협력의 대규모 개발 프로젝트 증가

이러한 개발 붐은 도쿄권을 중심으로 건설 수요를 자극했고, 이러한 열기는 점차 수도권과 일본 전국으로 확산되었다.

\*인텔리전트 빌딩: 미국에서 처음 등장한 사무자동화에 대응한 빌딩. 사무자동화에 대응하여 충실한 통신 회선, 사무 기기의 무게를 견디는 바닥의 강화, 용량이 큰 전원 등의 스펙을 갖춘 빌딩으로 정의. 1984년 이후 일본내에서도 소개되기 시작. 1985년부터는 일본 국내에서도 학회, 디벨로퍼, 설계사무소, 건설사, NTT, 전자기기 제조 기업 등 폭넓은 분야에서 조사 연구가 활발히 진행

1980년대 개발 특징

①양적 확대

②건물 대형화

③리조트 개발 붐

**\*1980년대 주요 개발 특징**

1980년대는 [대량생산], [대량소비]의 시대였다. 개발 공급 시장 또한 예외가 아니었다.

1)신흥 디벨로퍼 등장: 버블 경제기 금융시장과 부동산시장이 과열되며 자금조달과 맨션 건설이 용이. 사상 초유의 경기 호황으로 1980년대 후반들어 신흥 디벨로퍼들이 시장 플레이어로 대거 등장. 이들의 대부분은 맨션 전문 디벨로퍼로 소비자들에게 맨션을 공급

2)건물 대형화: 초고층 집합주택 개발 본격화, 오피스 인텔리전트화

3)대규모 도시 개발: 도쿄도 임해 부도심 개발 프로젝트, 오피스빌딩 부족 해소와 국제 도시에 걸맞는 도시기능 정비를 위해 도쿄도가 소유한 임해부 매립지를 미래형 도시로 새게 개발하는 워터프론트 개발

4)리조트 개발·문화시설 증가: 주5일 근무제 도입으로 여가시간 확대, [리조트법](87년 6월) 시행으로 본격적인 리조트 시대 개막. 일본 전역에서 리조트 개발 붐이 일어남

그림 13. 1980년대 대표 건축물 - 리조트, 여가 관련 시설 등 경기 호황기의 상징을 알리는 건축물 다수 개발



미쓰이 쇼핑파크 LaLaport TOKYO-BAY(디벨로퍼: 미쓰이부동산)



도쿄 디즈니랜드(디벨로퍼: 영국 OLC)



ARK Hills (디벨로퍼: 모리빌딩)



Makuhari Messe 국제전시장(시공: 수퍼 제네콘 5사 컨소시엄)

자료: Google, 대신증권 Research Center

1990년대:

- ①BOJ 고강도 긴축
- ②1991년 버블 붕괴
- ③개발사업 지연
- ④디벨로퍼업계, 대기업 중심 재편

1990년대: 디벨로퍼 수난시대(자산가치 하락과 자금조달 어려움으로 개발사업 지연)

정부 정책 방향이 [수출주도형]에서 [내수주도형]으로 전환된 가운데 1986년 말부터 이어진 일본 경기 호황은 기본적으로 [금융완화] 영향이 컸다. 하지만 1989년 5월부터 1990년 8월까지 5번에 걸친 공정보합(일본 중앙은행의 시중은행 용자 시, 금리)의 지속적인 인상과 장단기 시장금리 상승으로 일본 경제의 하방 압력은 점진적으로 높아졌다.

경제기획청(현재 경제산업성)이 발표한 [1990년 경제 회고와 과제]에 따르면, 1990년 하반기에는 일본 경제는 걸프전(Gulf War) 위기 발생과 이후의 공정보합 인상, 주가 폭락, 주택건설 및 설비투자 축소 등의 긴축적 영향을 받았다고 분석되었다.

금융완화에 따른 유동성으로 1986년~1989년 연평균 50% 상승하여 1989년말에 39,000엔을 기록했던 니케이225지수는 1990년 시작과 함께 약세로 전환하여 같은 해 10월에 일시적으로 20,000엔을 이탈하기도 했다. 이후 2002년말까지 추세적인 약세를 지속했다. 1990년대 초를 기점으로 그동안 지가 폭등을 보여온 부동산 시장, 골프회원권, 리조트 회원권 시장도 악화하며 가격이 하락하기 시작했다.

우리는 이것을 “버블 경제”의 붕괴로 부른다.

버블 경제 붕괴 이후 금융환경은 급변했다. 은행의 대출 태도 강화로 기업들은 자금조달에 어려움을 겪어 투자를 늘릴 수 없었다. 미투자 사업이 증가하면서 기업들은 직원들의 급여나 보너스를 축소했고, 이로 인해 가계소비도 급격하게 얼어붙었다. 가계소비 중에서도 가장 큰 소비라 할 수 있는 맨션과 토지도 팔리지 않게 되자 많은 신흥 디벨로퍼와 부동산 중개업자들의 파산이 늘어났다.

대형 디벨로퍼들도 예외는 아니었다. 부동산 개발은 긴 시간을 필요로 하는 사업이다. 버블기 이전부터 착수해 온 대규모 맨션 개발사업들이 판매(분양)를 앞두고 버블 붕괴를 맞이한 탓에 맨션 판매가 원활이 진행되지 못하며 대형 디벨로퍼들도 타격을 입었다.

버블 경제 붕괴 후, 디벨로퍼는 생존을 걸고 [사업 다각화]를 실시했다. 대형 종합 디벨로퍼 중 하나인 미쓰비시지쇼의 폭 넓은 사업영역을 보면 이러한 변화가 쉽게 이해된다.

현재 미쓰비시지쇼는 임대사업/부동산판매사업/상업용부동산사업/해외사업/설계감리사업/부동산서비스사업 등 다양한 사업을 영위하고 있다. 구체적인 사업영역에 대해서는 다음 장에서 언급하도록 한다.

1990년대를 지나며 일본 부동산 기업들은 확실하게 이익을 낼 수 있는 사업을 추진하는 방향으로 전환했다. 부동산과 연관된 다양한 사업 포트폴리오를 가지고 있는 지금의 “종합” 디벨로퍼는 버블 경제 붕괴의 위기를 거치면서 만들어진 것으로 추측된다.

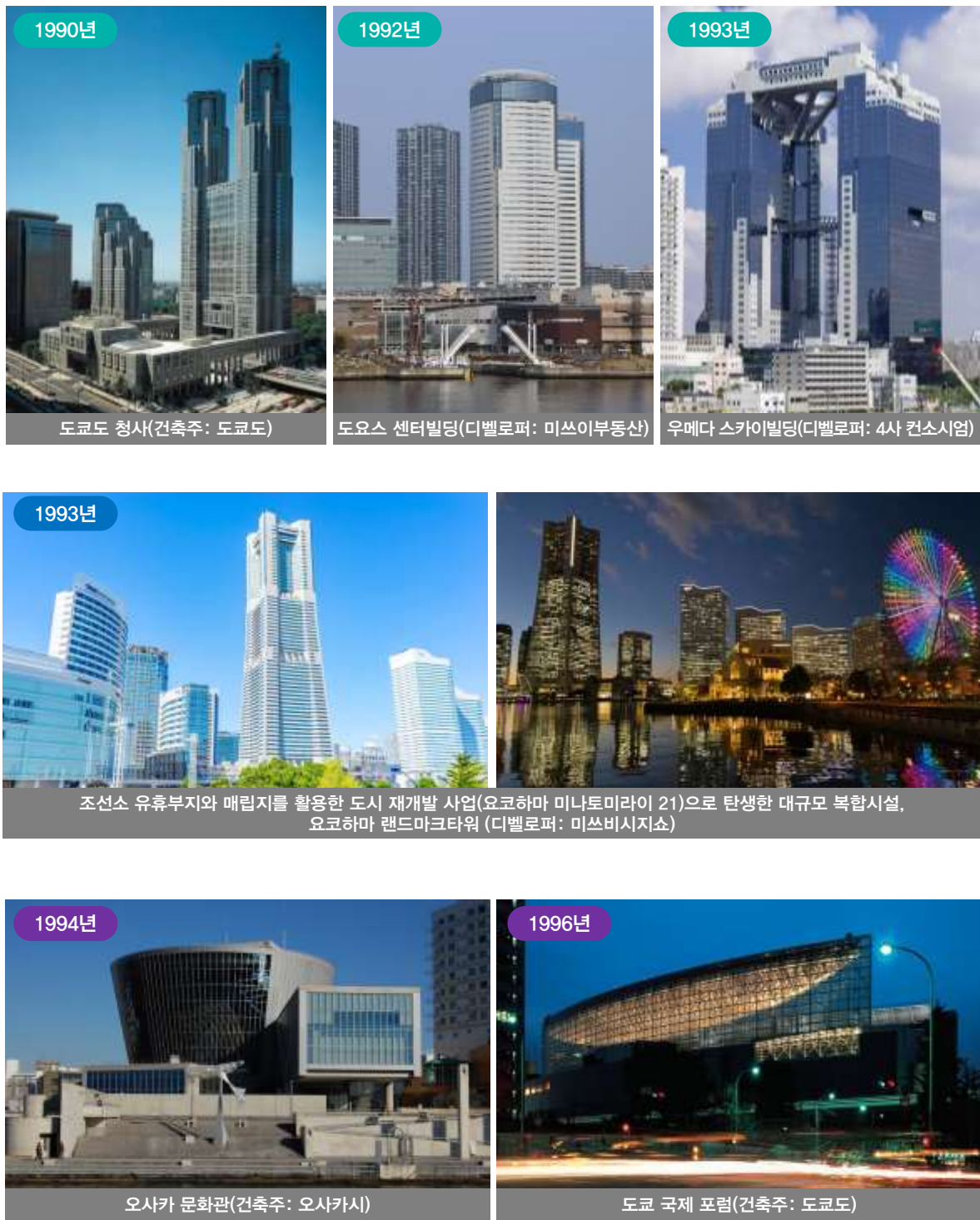
1990년대 개발 특징

유흥지,저이용지 활용  
도시 재개발 증가

\*1990년대 주요 개발 특징

- 1)신흥 디벨로퍼들 도산으로 자금력과 실력있는 대형 디벨로퍼 중심으로 업계 재편
- 2)도시부 시가지 재개발사업, 기업들의 공장 유희부지 재개발, 노후화 건물 개보수 계획

그림 14. 1990년대 대표 건축물 - 도심부 공장 유희지·철도 유희지(저이용지) 등을 활용한 도시 재개발 사례 증가



자료: Google, 대신증권 Research Center

2000년대:

[부동산 개발]을 통한  
경제 회복 정책

디벨로퍼들 [도시재생  
사업] 참여

2000년대: 일본 디벨로퍼의 주요 성장 동인으로 자리잡은 [도시재생사업]

버블 경제 붕괴와 함께 시작된 1990년대는 부동산 자산가치 하락(지가하락)으로 신규 부동산 개발보다는 부실채권 처리에 역량이 집중된 시기였다.

일본 정부는 1998년 [특정목적회사의 특정자산 유동화에 관한 법률] 제정을 통해 금융기관들이 부실채권을 신속하게 처리할 수 있도록 지원하였다. 이 법률은 2000년에 [자산유동화에 관한 법률](SPC법)로 개정되면서, 2001년에 J리츠 시장이 본격적으로 탄생하였다.

2001년 출범한 고이즈미 내각 역시 경제 구조개혁을 중요 정책과제로 두고, 버블 경제 붕괴 이후 침체된 국가 경제를 부동산 개발을 통해 회복시키고자 종합적이고 강력한 도시재생 정책을 추진한다.

2002년에는 도시개발에 민간 자금과 노하우를 유도하고자 [도시재생특별조치법]을 신설하여 파격적인 규제완화와 세제지원 등을 통해 민간 디벨로퍼들을 적극 지원했다.

정부의 전폭적인 지원으로 대부분의 대형 디벨로퍼들이 주요 도시재생사업에 참여했고, 도시재생사업은 2000년대 이후 일본 디벨로퍼들의 주요 성장 동인으로 자리잡게 되었다. 대형 디벨로퍼들은 주로 도심내 주요 역세권을 중심으로 활발히 개발사업을 진행했다.

2000년대 개발 특징

- ①도심부 복합개발
- ②간접투자시장 개화  
(J리츠 탄생, 01년)

\*2000년대 이후 주요 개발 특징

- 1)원활한 도시재생사업 추진을 지원하는 신규 법 제정: 도시재생특별조치법, 2002년
- 2)도심부 대규모 복합용도개발: ①2003년 롯본기 힐스(모리빌딩), ②2005년, 니혼바시 미쓰이타워(미쓰이부동산), ③2007년, 도쿄미드타운(미쓰이부동산)
- 3)본격적인 간접투자시장 개화: 대형 디벨로퍼를 중심으로 부동산투자신탁(J리츠), 부동산 펀드 등의 금융상품 개발 활발

그림 15. 2000년대 대표 건축물 - [도시재생특별조치법]을 계기로 도심부 대규모 복합용도건물 개발 사례 증가



자료: Google, 대신증권 Research Center

2010년대:

[도쿄 대개조]  
도쿄 국제경쟁력 강화  
위한 정비사업 본격화

2010년대: “글로벌 도시경쟁력 강화” 목적의 [도시재생사업]으로 확대 발전

2002년 제정된 [도시재생특별조치법]은 대규모 개발형태의 도시재생 결정과 규제완화조치, 금융조치를 가능하게 했다.

일본 정부는 [도시재생특별조치법]을 통해 용적률 완화, 금융지원, 세제지원 등 규제완화 목적의 [도시재생긴급정비지역]을 지정해 민간의 자금과 노하우를 활용한 경제활성화를 도모했다.

2012년에 출범한 아베 정권은 2020년 도쿄올림픽 개최 결정을 계기로 고이즈미 정권의 도시재생(도시재생 1.0) 성공 사례를 벤치마크하여 일본 국제경쟁력과 도쿄의 창의성을 높일 수 있는 도시재생 프로젝트인 [도쿄 대개조]를 추진했다(도시재생 2.0).

아베 정권은 [도쿄 대개조]를 위해 [도시재생특별조치법]을 개정(2012년)하는 한편 도시의 국제경쟁력 강화를 목적으로 기존 [도시재생긴급정비지역]내에서 도시재생을 집중적으로 추진할 수 있는 [특정 도시재생긴급정비지역]을 추가 지정하기도 했다.

2000년대 시작된 1차 도시재생(도시재생 1.0)은 도심내 재개발 진전과 경제활성화 효과를 이끌었지만 대규모 재해 관련 안전성이 도외시되는 아쉬움을 남겼다.

반면 2010년대 아베 내각 출범과 함께 시작된 2차 도시재생(도시재생 2.0)은 진정한 의미의 도쿄 국제경쟁력 강화를 위한 정비사업이 본격화된 정책이라 평가할 수 있다.

2010년대 개발 특징

도시재생사업 대형화,  
가속화(도시재생 2.0)

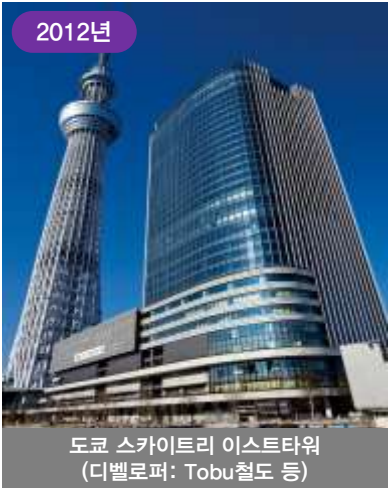
\*2010년대 이후 주요 개발 특징

2000년대부터 시작된 민간 디벨로퍼 중심의 도시재생사업은 2010년대에 도쿄올림픽 개최와 일본 정부의 전폭적인 지원하에 더욱 대형화되고 사업 추진 속도도 빨라졌다.

1)기존 도시재생사업 목적(경제 활성화)에 [인구감소·고령화] 대응을 위한 정부의 국토·도시정책과 [국제 도시경쟁력 강화] 목적이 추가되면서 도시재생사업의 개발규모와 구역 지정 확대

2)도시재생사업을 추진하는 사업자(디벨로퍼) 증가(플레이어들의 시장 진입 증가)

그림 16. 2010년대 대표 건축물 - [글로벌 도시경쟁력 강화] 목적의 도시재생사업으로 확대 발전되며, 개발 가속화



자료: Google, 대신증권 Research Center

### Ⅲ. 종합 디벨로퍼로의 도약(버블 경제는 위기이자 기회였다)

버블 경제기,

주택, 오피스 일변도에  
서 상업시설, 리조트  
등으로 영역 확장

위기는 언제나 기회와 함께 찾아온다.

우리는 앞서 개발업 역사를 통해 전쟁 이후 황폐해진 일본 국토와 사회, 경제가 발전하는 데 있어 디벨로퍼와 건설업계의 공헌도가 얼마나 컸는지 알아보았다.

1980년대 이전까지 일본 디벨로퍼와 제네콘은 사회와 경제가 급속히 발전하는 과정에서 도로, 철도 교통망 구축과 같은 인프라 정비부터 주택, 공장·창고, 오피스와 같은 단일 도시 자산군 개발까지 당시 사회에서 요구되는 수요에 맞춰 착실히 개발 실적과 노하우를 쌓으며 성장해 왔다.

그리고 일본의 버블 경제기(1986. 12월~1991.2월, 51개월)를 지나면서 일본 디벨로퍼들은 현재와 같은 “종합 디벨로퍼”로서 도약할 수 있는 발판을 마련했다고 할 수 있다.

버블 붕괴 후,

고도의 기획력과 확실  
한 시행력을 갖춘  
종합 디벨로퍼로 도약

버블 경제는 디벨로퍼들에게 기존의 주택, 오피스 비즈니스 일변도에서 상업시설, 리조트 시설 등으로 사업 영역을 확장할 수 있는 기회가 되었고, 버블 붕괴 이후 찾아 온 경제위기는 지금의 종합 디벨로퍼로서의 형태를 갖추게 된 계기가 되었다.

디벨로퍼들은 자산가치의 하락을 경험하며 부동산(토지)의 최적 활용 방안에 대해 더욱 고민하고, 쏟아지는 부실자산(저이용토지)들을 새롭게 재탄생시키기 위한 고도의 기획력과 확실한 시행력의 중요성을 절감했다.

우후죽순으로 생겨난 신흥 디벨로퍼들은 버블 경제 붕괴와 함께 자금력과 노하우 부족으로 도태되었고, 이전부터 착실히 개발 실적을 쌓아온 대형 부동산 전문 기업들은 지금의 종합 디벨로퍼로 한 단계 도약했다 할 수 있다.

그럼 버블 경제기 전후로 일본 부동산 시장에는 구체적으로 어떤 변화들이 있었을까?

버블 경제 붕괴라는 쇼크를 겪으며 일본 디벨로퍼들이 어떻게 시장 변화에 대처하며 종합 디벨로퍼로서 발전하게 되었는지 버블 경제 붕괴 후의 일본 부동산 시장을 점검함으로써 유추해 보고자 한다.

표 1. 버블 경제 전후, 일본 부동산 시장에 나타난 변화 Before & After

|              | 버블 경제기 (80년대 중후반)                                                                                                                                    | 버블 경제 붕괴 이후 (90년대)                                                                                                                                                                        |
|--------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 매크로 환경       | 1) 플라자 합의(85년 9월)<br>2) 외주의존형경제 → 내수주도형경제로 전환(86년 5월)<br>3) BOJ, 공정보합(금리) 인하<br>(86년 1월 ~ 87년 2월까지 5% → 2.5%)<br>= 저금리·시중 통화량 증가에 따른 자산 인플레이 진행      | 1) BOJ, 공정보합(금리) 인상<br>(89년 5월 ~ 90년 8월까지 총 5회, 2.5% → 6%)<br>2) 대출총량규제(90년 3월부터 총 1년 9개월간 실시)<br>3) 토지 세금 부과(지가세법, 91년 5월 실시)<br>4) 서비스업 중심의 3차 산업으로의 산업 구조 전환                           |
| 토지·부동산 정책    | 내수 확대 정책<br>(①민간 활력 도입, ②국유지 유효 활용 방안, ③금융완화 등)                                                                                                      | 수요·공급 활성화 정책(자산 다플레이션 극복 목적)<br>(①토지 거래 활성화 목적의 부동산 거래시장 정비, ②토지의 유효 이용 목적의 공급 활성화 정책 추진)                                                                                                 |
| 지가(地價)       | 지가 급등<br>(저금리·풍부한 유동성으로 토지 투기 광풍(=토지신화), 도심 인구 집중 해소·수요 분산 목적의 정부 기관들의 지방 이전에 따른 지가 급등세가 일본 전역으로 확산)                                                 | 지가 하락<br>(일본 전국 공시지가(전체용도 기준), 86년 이후 급상승하 다, 91년을 정점으로 92년부터 하락 전환, 이후 약 15년간 지가 하락세 계속되다, 2006년부터 상승 전환)                                                                                |
| 주택           | 주택 수요 증가<br>(40대에 진입한 단카이세대의 주택 구입 수요 증가, 도심을 중심으로 초고층 집합주택(맨션) 수요 증가, 저금리 환경을 이용한 주택 투기 수요 가세(加勢), 맨션 전문 신흥 디벨로퍼 대거 등장)                             | 1) 지가 하락으로 도심부 주택 취득 환경 개선<br>2) 도심부 유휴지를 활용한 주택 공급으로 도심회귀 진행<br>(지가 하락, 주택 가격 하락에 따른 주택 구입 환경 개선 & 도심내 저이용지와 유휴지를 활용한 초고층 주상복합 맨션 공급에 따라, 수도권으로 빠져 나간 인구가 도쿄로 회귀(도쿄 23구 인구는 97년부터 전입 초과) |
| 오피스          | 수도권 오피스 개발 붐<br>(국제도시로서의 도쿄의 도시 위상 상승, 해외 금융기관 및 글로벌 기업들의 도쿄 진출, 기업의 도쿄 집중 현상, 오피스 용지 부족으로 도심 상업지가 급등, 오피스 공실률 최저 수준, 인텔리전트 빌딩 개념 도입으로 최신 오피스 수요 증가) | 1) 버블 붕괴 직후: 오피스 공급 급감, 공실률 상승<br>2) 90년대 중반 이후: 도심 3구 중심의 대형 오피스 공급<br>(도심에 집중된 공급 & 오피스빌딩의 대형화 진행)                                                                                      |
| 리조트·문화시설     | 리조트 개발 붐<br>(리조트법(87년 6월) 시행으로 전국적인 리조트 개발 붐, 리조트 맨션과 별장지 등 신규 공급 증가)                                                                                | 1) 리조트 맨션: 90년을 정점으로 신규 공급 급감<br>2) 별장지: 88년을 정점으로 신규 공급 급감, 재고 증가                                                                                                                        |
| 숙박시설(호텔, 료칸) | 호텔 수요 증가<br>(숙박산업 시장규모 급성장, 호텔 및 객실수 공급 증가(89년 시점, 70년 대비 호텔동수와 객실수는 약 10배 증가)                                                                       | 소비자 여행 수요 변화 & 글로벌 호텔 체인들의 일본 진출로 료칸·호텔 도산 증가<br>(숙박산업 시장규모는 91년을 정점으로 축소, 04년 기준 91년 대비 3분의 1 규모로 축소)                                                                                    |
| 상업시설·점포      | 대형 상업시설 공급 증가<br>(승용차의 대중화와 도로 인프라 정비로 고속도로변을 따라 대형 상업시설 증가, 이에 따른 중심 시가지 공동화 문제 발생)                                                                 | 상업시설 공급의 1) 교외화, 2) 대형화 진행 가속<br>(교외지역의 공장 이적지(유휴지)를 활용한 대규모 로드사이드형 쇼핑센터 공급)                                                                                                              |
| 공장           | 신규 설비투자를 위한 공장 건설 수요 확대<br>(기업 신규 설비투자, R&D 투자 증가(일본 민간기업 R&D 투자비율: 82년도 60% → 90년도 70%)와 고속도로 정비 진행에 따라 교통 접근성을 중시한 공장 건설 증가)                       | 1) 경기 침체에 따른 공장 건설량 급감<br>(공장입지건수: 정점인 89년 대비, 95년은 3분의 1 이하)<br>2) 도시권과 지방권간의 공장부지 취득가 격차 축소로 98년부터 3대 도시권내 공장 입지 비율 증가<br>3) 경기 불황기에는 공장 이적지에 건축되는 사례 증가                                |
| 창고·물류시설      | 다양해진 소비자 수요에 대응하기 위한 창고 개발 증가<br>([내수주도형경제] 전환에 따른 경기 회복, 소득 수준 향상에 따른 소비 확대, 유통업계의 구조 변혁에 따른 창고·물류시설 개발 증가)                                         | 1) 경기 침체에 따른 창고 착공 감소<br>(창고 착공 면적: 정점인 90년 대비, 03년 3분의 1 수준)<br>2) 2000년대 이후, 물류펀드 등장으로 연면적 20,000㎡ 이상의 대형 창고·물류시설 착공 비율 증가                                                              |

주 1: 공정보합(일본 중앙은행이 시중은행 용자 시, 금리)  
주 2: 단카이세대(2차 세계대전 직후인 1차 베이비붐(1947년~1949년) 시기에 태어난 세대)  
자료: 대신증권 Research Center

1.버블 경제기, 일본 부동산 시장(1980년대 중후반)

매크로 환경:  
①플라자합의 후 엔고  
②BOJ 금리인하  
(5%→2.5%)

1985년 9월, [플라자 합의](미국 플라자호텔에서 열린 5개 선진국 회의)는 달러 강세로 무역 수지 적자에 허덕이던 미국이 달러 가치를 떨어뜨리고 엔화 가치를 높임으로써 일본 수출을 압박하려는 환율 조정 합의라 할 수 있다.

1달러=230엔 정도로 거래되었던 엔·달러 환율은 플라자합의 발표 당일에만 20엔의 엔 강세를 기록했고 1년후에는 1달러=150엔대로 거래되었다.

일본기업들이 버틸 수 없다고 판단한 일본 중앙은행은 공정보합(일본 중앙은행의 시중은행 용자 시, 금리) 인하를 통해 통화량을 늘림으로써 엔강세 달러약세 상황에 대처했다.

통화량 증가로 대출이 용이해지자 은행으로부터 빌린 돈으로 자산에 단기 투자하는 투기가 횡행하며 자산(부동산과 주식) 인플레이가 급속도로 진행되기 시작했다.

[대외의존형] → [내수 주도형] 경제로 전환  
시중 유동성 확대  
자산 인플레이션 발생

한편, 일본 정부는 플라자 합의에서 내수 확대를 통해 대외불균형 해소를 위해 노력할 것을 약속했고, 다음해인 1986년 5월, 도쿄에서 열린 G7 정상회담(도쿄 서밋, Tokyo Summit)에서 그 동안의 [대외의존형경제]에서 [내수주도형경제]를 지향하는 정책 전환을 선언한다.

플라자 합의 이후, 일본 정부의 일련의 내수 확대 정책들은 디벨로퍼들에게 개발 사업 영역을 더욱 확장시킬 수 있는 절호의 기회가 되었다.

구체적인 내수 확대 정책들 중, 부동산과 관련된 정책으로는 1)민간 활력 도입, 2)국유지 유효 활용(국유지를 도시시설, 도시재개발, 주택건설 용지로서 활용할 수 있도록 배려), 3)금융완화(부동산 거래시 금융기관들의 원활한 용자) 등을 들 수 있다.

이러한 정책은 디벨로퍼들에게 기존 사업 영역 확장의 기회가 되었으나, 도심부의 현저한 지가 상승(지가 급등)이라는 부작용을 초래한다. [토지]에서 시작된 자산 가격 거품은 이후 버블 경제라고 불리는 엄청난 자산가격의 거품을 만들게 된다.

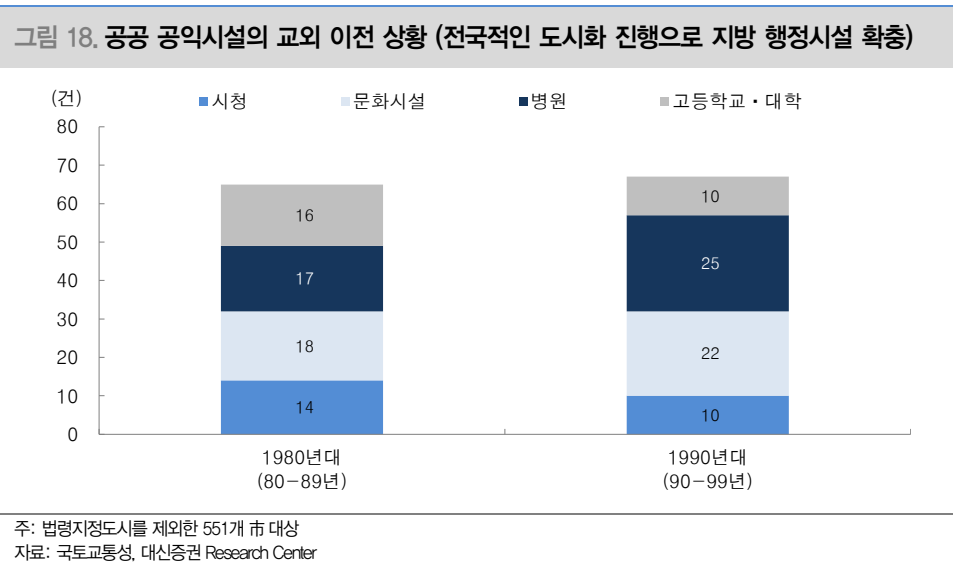
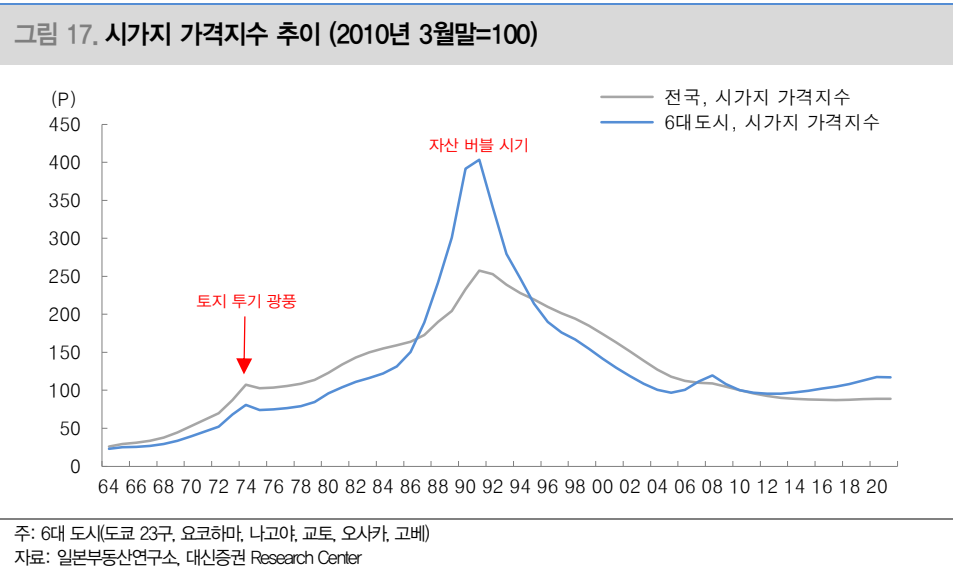
[토지]에서 시작하여  
전국적으로 지가 급등

토지: 전국적인 지가 급등

오피스빌딩 부족 현상이 뚜렷하게 나타난 1983년부터 상승 폭이 커지기 시작한 도심 중심 상업지 지가는 1985년 이후 토지부족 및 저금리 환경으로 인해 토지 투기가 나타나며 급등하기 시작했다. 지가 급등은 순식간에 수도권 외의 상업지역과 주택지역에까지 확대되었고, 이후 오사카권, 나고야권, 지방도시들도 영향권에 들어갔다.

특히, 1988년 이후에는 도심뿐 아니라 전국적으로 지가가 과열 양상을 보였는데 여기에는 1)정부 행정기관 지방 이전(1988년 1월), 2)다극분산형 국토형성 촉진법(1988년 7월) 등과 같은 토지 정책이 큰 영향을 미쳤다.

도쿄로 인구가 집중되는 현상이 도심 지가 급등의 원인 중 하나로 지목되면서 수요 분산을 위해 일본 정부는 1980년대 후반부터 정부 행정기관 관청 및 주요 특수법인 사무소들을 도쿄 도심부에서 지방으로 순차적으로 이전시켰다.(지방 이전 대상 행정기관: 79개 기관 및 자위대 11부대 등).



주택시장:

- ①단카이세대실거주 목적 주택 구입 수요
- ②주택 투기 수요 가세
- ③초고층 맨션 인기로 전문 디벨로퍼 등장

주택: 초고층 맨션시대 개막

1980년대는 일본의 [대량생산], [대량소비] 시기로 주택시장도 예외가 아니었다. 특히 버블 경제에 들어선 1987년부터 주택착공호수가 크게 증가하며 주택시장이 활황을 보인다. 1차 베이비붐 시기(1947년~1949년)에 태어난 단카이세대가 1987년부터 40대에 진입하면서 실수요 목적의 주택 구입 수요가 증가했고, 경제적으로 풍요로워진 일본 국민들이 저금리 환경을 이용해 제2, 제3의 주택을 투기 목적으로 구입하면서 전국적으로 주택수요가 크게 늘어나게 된다.

한편 이 시기에는 주택에 대한 소비자 인식이 변화되며 단독주택보다 편리한 도심을 중심으로 한 초고층 집합주택(맨션)이 선호되기 시작한다.

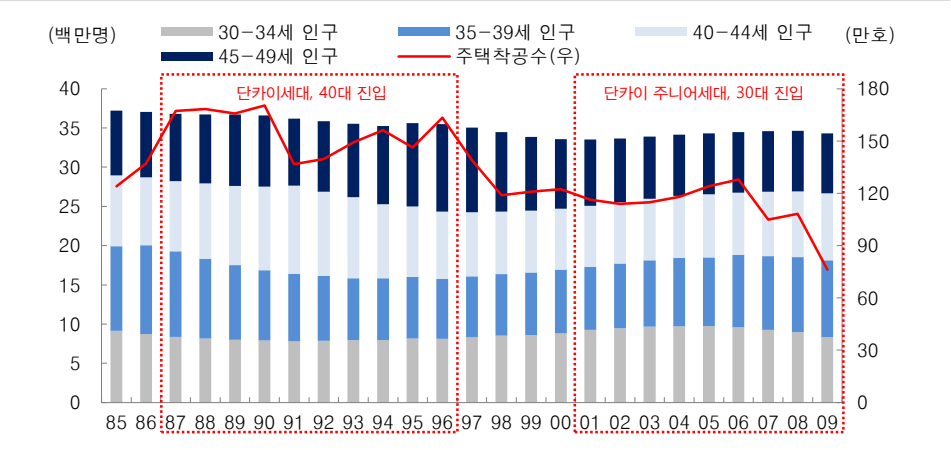
집합주택의 초고층화는 기타 자산 섹터군 대비 그 속도가 느린 특징을 갖는다.

실제로 1971년에 준공한 파크맨션(디벨로퍼:미쓰이부동산)을 시작으로 1984년까지 15년간 준공된 맨션은 고작 14건을 넘는 정도의 수준으로 대부분은 25층 이하의 맨션이었다. 그러다 1985년을 전후로 RC조 건축 기술을 활용한 초고층 주상복합 맨션이 공급되기 시작한다. 1980년대 후반에는 맨션을 전문으로 하는 신흥 디벨로퍼들이 대거 시장에 플레이어로 진입하면서 주택시장 열기는 매우 뜨거워졌다.



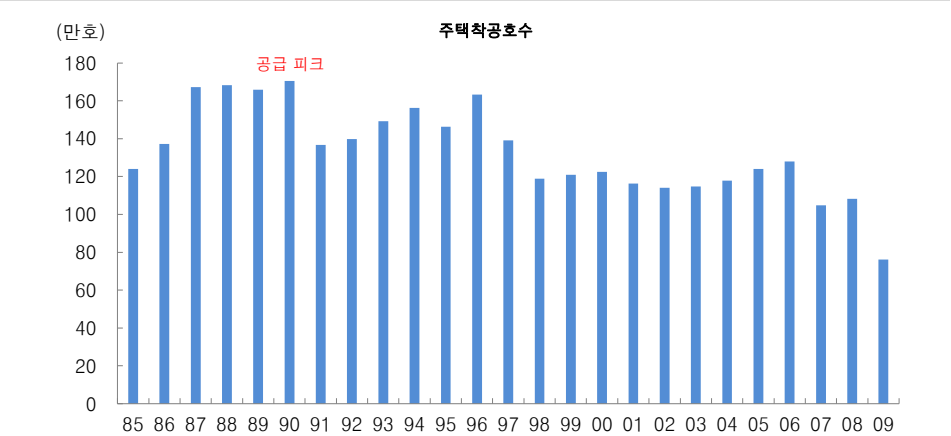
자료: MITSUI FUDOSAN RESIDENTIAL, 대신증권 Research Center

그림 20. 버블 경제기 전후, 3040세대의 주택취득시기와 맞물리며 주택수요 견조



주: 단카이세대(2차 세계대전 직후인 1차 베이비붐(1947년~1949년) 시기에 태어난 세대)  
자료: 총무성, 국토교통성, 대신증권 Research Center

그림 21. 주택착공호수(40대에 진입한 단카이세대의 주택구입수요 증가로 착공 수도 증가)



자료: 국토교통성, 대신증권 Research Center

오피스시장:

- ①도쿄 국제 위상 상승
- ②해외 금융기관 증가
- ③사무자동화 대응 오피스빌딩 수요 증가
- ④개발용지 부족으로 상업지 지가 폭등

오피스: 기업들의 도쿄 집중 & 인텔리전트 오피스 수요 급증

1985년 이후 금융자유화가 시작되며 도쿄에 본사나 지사 설립을 희망하는 기업들이 늘어났고 해외 금융기관 및 외국계 기업들의 진출도 왕성해졌다.

기업들의 오피스 수요 증가로 도쿄 오피스 공실률은 빠르게 낮아졌고 오피스 용지 부족으로 도쿄권 상업지 지가도 급격하게 상승하기 시작한다.

다만, 이 시기의 도쿄권 집중 현상은 이전과는 다른 양상을 보였다.

경기 호황기였던 1980년대는 일본의 경제력이 확대되면서 도쿄의 국제적 위상 또한 비약적으로 높아진 시기였다. 금융자유화가 진전되면서 국제금융센터로서 도쿄의 역할이 주목받게 된 가운데 고도 정보화 시대 전환으로 대면 정보(Face to Face)가 중요해지면서 정치, 행정, 경제, 문화 등 다양한 정보가 도쿄로 이동하게 되었다.

기업들의 이목이 도쿄에 집중되면서 1980년대 중반부터 수도권 오피스 개발 붐이 일어난다. 특히 이 시기에는 미국의 고도 정보통신기능을 갖춘 인텔리전트빌딩 개념이 일본에서 확산되며 사무자동화에 대응할 수 있는 오피스빌딩에 대한 수요가 크게 늘어난다.

그림 22. 1989년 준공, 31층 규모 오피스빌딩 [신주쿠 L 타워] (보험, 은행, 부동산 컨소시엄)



자료: 도쿄도, 대신증권 Research Center

그림 23. 버블 경제기, 86년 이후 도심 오피스 용지 부족으로 상업지 지가 폭등, 공실률 하락

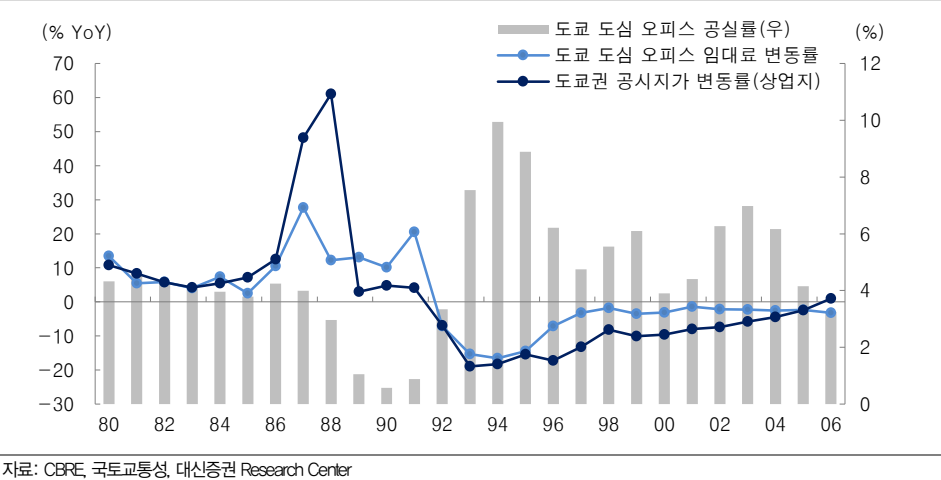
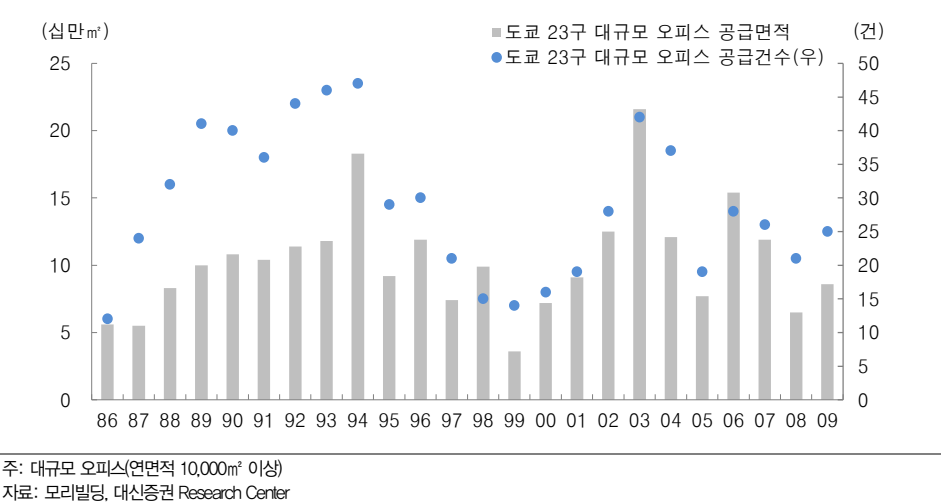


그림 24. 버블 경제기, 도쿄 23구 대규모 오피스빌딩 공급 현황(86년 이후, 오피스 개발 붐)



리조트 · 문화시설:

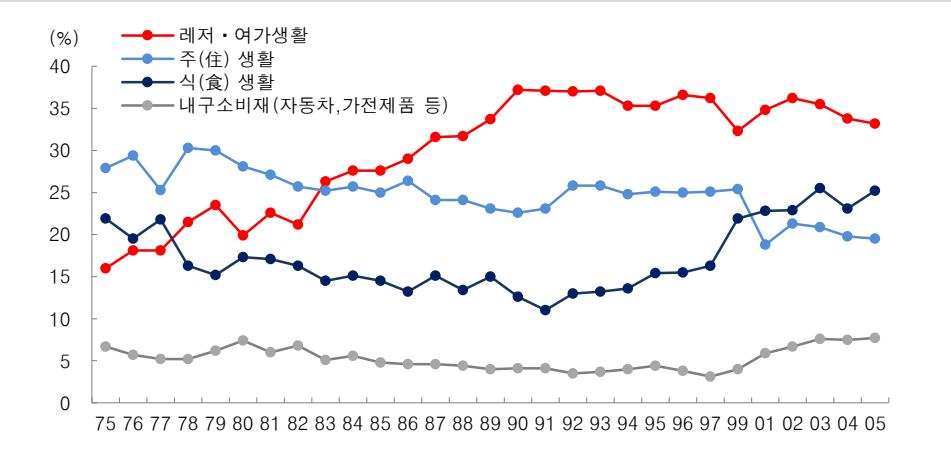
- ① 삶의 질 추구 확산
- ② 리조트법(87년 6월)
- ③ 리조트 개발 붐

유락시설(리조트 · 문화시설) – 리조트법 시행으로 본격적인 리조트시대 개화

1985년 이후 일본 전역에서 [리조트 개발]이 활기를 띠게 된다. 이에 부응하듯 일본 정부도 [리조트법](1987. 6월)을 시행하며 높아진 경제력에 걸맞는 국민들의 풍요로운 여가 생활을 위한 체제 마련을 적극 추진했다.

일본 내각부에서 실시한 국민생활 여론조사(2005년) 결과를 보면, 1980년대에 일본 국민들의 레저와 여가생활에 대한 관심이 꾸준히 증가했음을 알 수 있다. 특히 버블 경제가 시작된 1986년 후반부터 이러한 양상은 더욱 뚜렷했다.

그림 25. 향후 일본 국민은 어느 부문에 생활의 중점을 둘 것인지에 관한 여론 조사 결과



자료: 내각부 [국민생활에 관한 여론조사](2005.6월), 대신증권 Research Center

그림 26. 1983년 오픈한 도쿄 디즈니 리조트 (디벨로퍼: 영국 오리엔탈랜드 컴퍼니)



자료: Google, 대신증권 Research Center

[리조트맨션], [별장지]  
신규 공급 증가

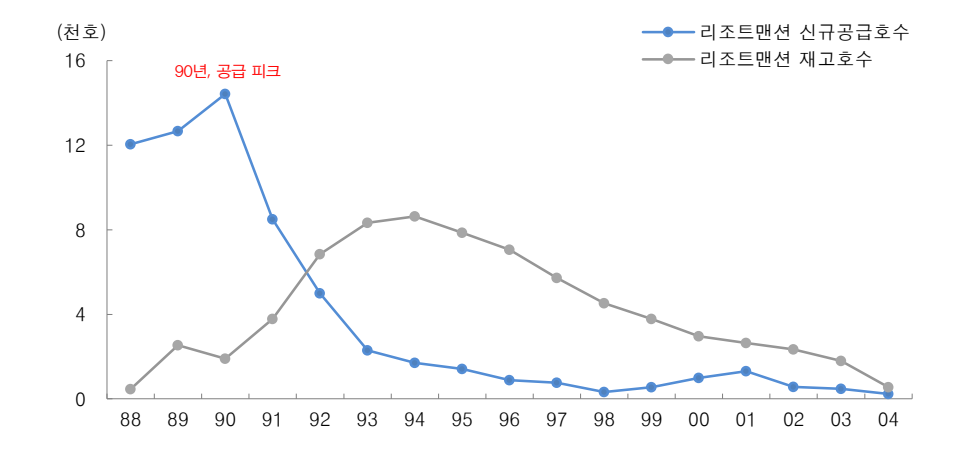
리조트법 시행과 함께 전국 각지에서 리조트 붐이 일어났다. 리조트맨션이라 불리는 리조트지와 인접해 있는 숙박형 맨션도 주목받기 시작했다.

1980년대 중반까지 연간 3천호 정도 규모에 그쳤던 리조트맨션 신규 공급은 버블 경제가 절정에 다다른 1980년대 후반에서 1990년 사이에 연간 11,000호에서 14,000호 규모로 크게 늘었다.

별장지 역시 1988년에 2,186구획이 신규로 공급되며 공급 피크를 맞이하는 유사한 흐름을 나타냈다. 당시 별장 가격은 대형 디벨로퍼가 공급하는 별장의 경우 4천만엔 이상인 경우가 일반적이었고, 1억엔이 넘는 고가의 별장지가 공급되기도 했다.

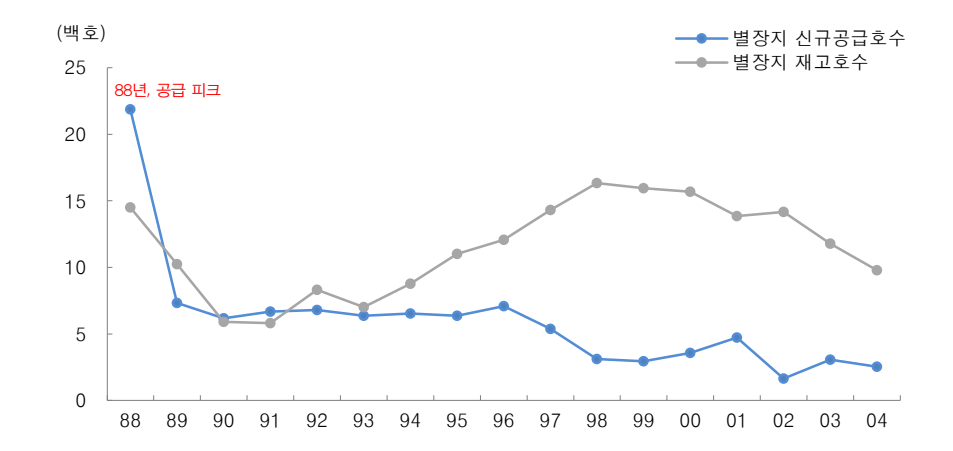
당시 별장지는 개인보다 절세나 투자목적으로 법인이 구입하는 경우가 일반적이었고 토지만 구입하고 건물은 짓지 않는 나대지 상태인 채 법인이 소유하는 경우도 많았다.

그림 27. 리조트맨션 신규 공급 현황(버블 붕괴 직전연도인 1990년까지 증가세)



자료: 리조트사업협회, 대신증권 Research Center

그림 28. 별장지 신규 공급 현황(버블 경제가 한창인 1988년 공급 피크)



자료: 리조트사업협회, 대신증권 Research Center

숙박시설 시장규모:

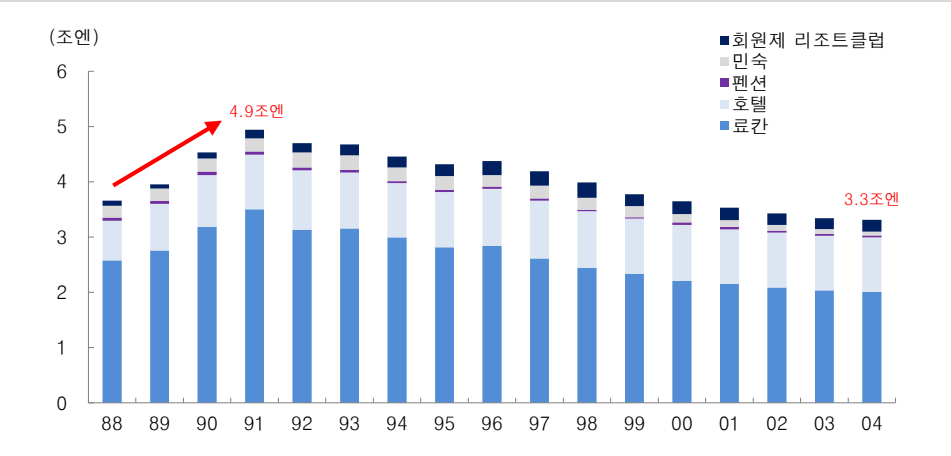
1980년대 후반 급성장  
(1991년 4.9조엔,정점)

숙박시설 - 호텔 수요 확대(1975년부터 계속된 3차 호텔 개발 붐)

일본의 숙박산업은 버블 경제기 후반부부터 급성장하기 시작하여, 1991년에 4조 9,440억 엔을 기록하며 정점을 보였다. 이후 버블 경제 붕괴와 함께 여행 수요 패턴이 변화되며 시장규모는 장기적으로 축소되었다. 2004년 기준 일본의 숙박시설 시장규모는 1991년 정점대비 33% 감소한 3조 3,130억엔으로 축소되었다.

숙박산업의 시장규모 축소는 호텔 수요 감소가 아닌, [료칸](온천욕을 즐길 수 있는 일본식 고급 숙박시설) 수요 감소에 영향을 받은 것으로 풀이된다.

그림 29. 버블 경제기, 숙박시설 전체 시장규모(1991년, 4.9조엔으로 정점)



자료: (재)사회경제생산성본부 [레저백서], 대신증권 Research Center

그림 30. 1986년 오픈한 도쿄 디즈니 리조트 공식 호텔 [선루트 플라자 도쿄]



자료: Google, 대신증권 Research Center

호텔:

- ①동수, 객실수 증가세
- ②전국적 호텔 개발 붐
- ③대형 호텔 중심 공급

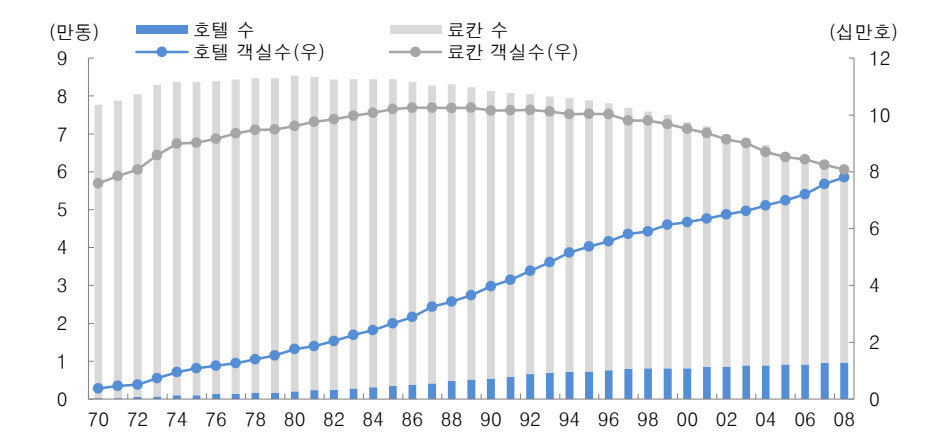
일본 호텔 공급은 1975년 이후 연간 400동 전후로 증가했는데 이 수치는 1969년 당시 일본 국내에 존재한 호텔 수와 맞먹는 수준이다.

1975년부터 시작된 3차 호텔 개발 붐은 1980년대 들어서도 지속되었다. 1989년 기준, 호텔 동수와 객실 수는 1965년 대비 각각 20배, 15배 늘어났고 1970년 대비로 보면 호텔 동수와 객실 수 모두 약 10배 정도 증가했다.

1980년대 후반 호텔 개발은 대도시권에서 지방중추도시, 지방 행정청사 소재지, 나아가 지방 소도시로 개발 열기가 확산된 특징을 갖는다. 도심부 재개발 프로젝트로 개발되는 신규 비즈니스센터 건물내에 입주 테넌트로서 호텔이 출점하는 경우도 많았다.

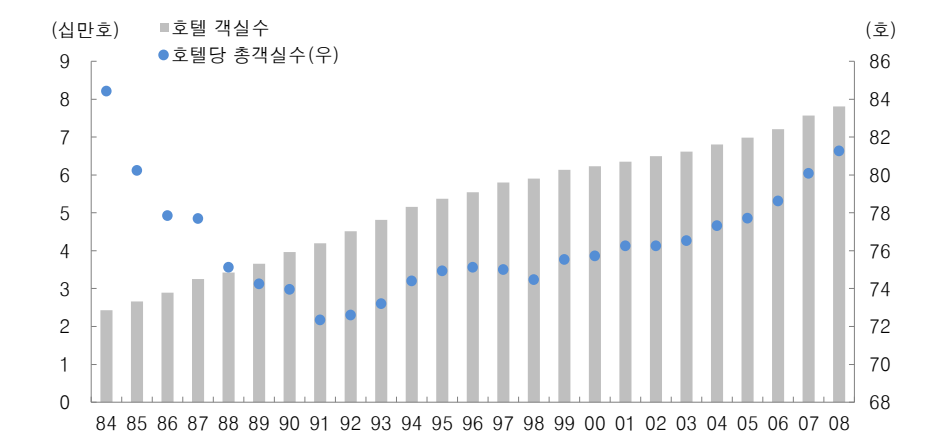
이 시기에는 리조트호텔도 크게 늘었으며 일본 민간기업들이 해외에서 호텔을 개발하는 사례도 증가했다.

그림 31. 버블 경제기, 호텔 공급 및 객실수는 꾸준한 증가세(버블 붕괴 이후에도 지속)



자료: 닛세이키초연구소, 후생노동성, 대신증권 Research Center

그림 32. 버블 경제기, 1980년대 중후반은 특히 대규모 호텔 중심으로 개발 공급



자료: 닛세이키초연구소, 후생노동성, 대신증권 Research Center

공장:

- ①신규 설비투자 증가
- ②고속도로 정비로 공장 접근성 용이해 짐

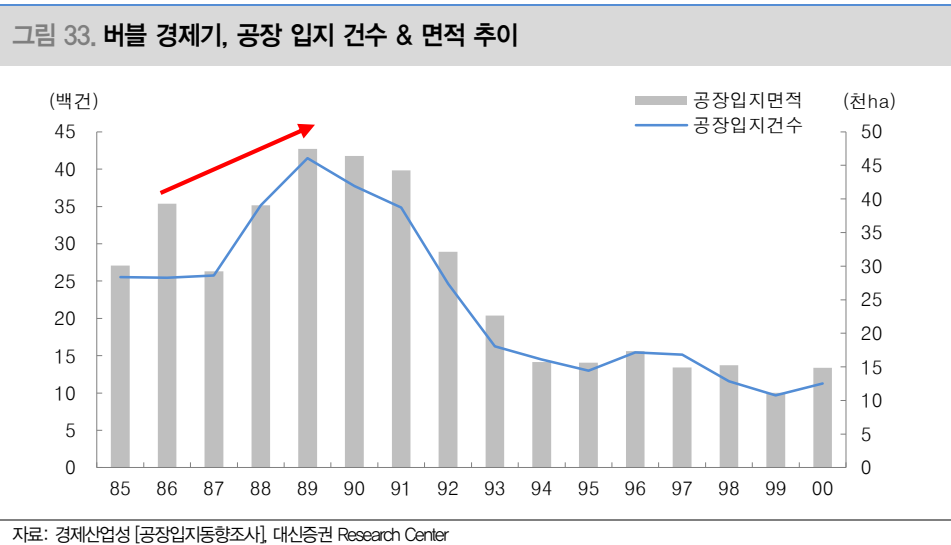
공장: 신규 설비투자·R&D투자를 위한 기업들의 공장 건설 수요 확대

일본 버블 경제 시기에는 기업들의 설비투자도 현저하게 늘어났다.  
고속도로와 같은 교통 인프라가 구축되며 지방공공단체들은 기업 유치를 위해 공업단지 정비를 적극적으로 실시하였고 공장과 물류시설들의 입지 건수가 크게 증가했다. 이 당시 건설된 공장이나 물류시설은 고속도로 정비 진행에 따라 교통 접근성이 양호한 입지를 중심으로 들어섰다.

일본 R&D(연구개발) 투자는 1988년 10조엔, 1991년 13조 783억엔을 기록하며 1979년 대비 3배 가까이 증가했다. 일본 R&D투자는 여타 선진국과 비교해 민간 R&D투자 비율이 매우 높았다.(일본 민간기업 R&D투자 비율: 1982년도 60%→1990년도 70%)

민간 R&D투자가 많았던 이유는 국제 분업으로 가고 있는 세계화 흐름 속에서 당시 세계 최첨단을 달리고 있던 일본 산업계가 경쟁력을 유지하기 위해서는 R&D투자가 필수 불가결하다는 인식이 퍼져있었기 때문이다.

1984년 기준, 일본에서 R&D(연구개발) 투자를 실시한 [회사]는 약 15,000사로, 이 중 제조업 비중이 88%로 대부분을 차지했다.



창고·물류시설:

- ①소비자 수요 다양화
- ②기업들의 환경 정비 (정보, 통신, 물류면)
- ③수요 변화 대응으로 창고/물류 개발 증가

창고·물류시설: 소비 확대, 소비자 니즈 고도화에 대응하는 창고·물류기지 개발 증가

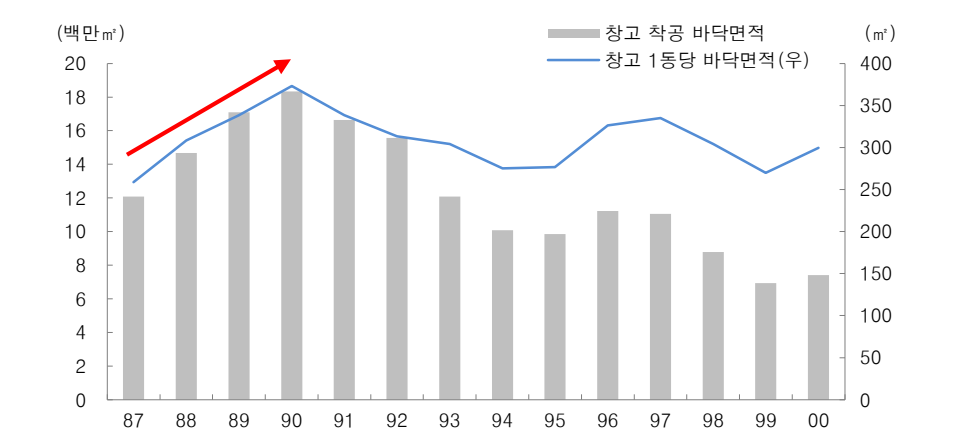
1986년을 기점으로 일본 경제가 [내수주도형 경제]로 전환되면서 개인소비가 확대되었고 이에 맞춰 유통업계도 새롭게 변화해야 했다.

가장 큰 변화는 창고·물류시설의 증가이다. 일본의 창고 착공 면적과 한 개 창고당 바닥면적은 1980년대 중반부터 1990년까지 꾸준히 증가했는데 이유는 다음과 같다.

- 1)소득 수준 향상으로 소비자들의 니즈가 다양해짐(양적 요구에서 질적 요구로)
- 2)소비자들의 변화에 대응하기 위해 기업들의 정보, 통신, 물류면의 환경 정비 진행
- 3)신용카드와 택배 화물량이 크게 증가

신규 창고·물류시설은 버블 경제 붕괴와 함께 1990년을 피크로 감소세로 전환되었다. 제조기업들이 글로벌 가격 경쟁력 제고와 효율성 개선을 위해 자국시장 축소, 생산거점 해외이전, 유통경로 제고 등을 진행함에 따라 관련 신규설비는 크게 감소했다.

그림 34. 버블 경제기, 창고 착공 면적 & 한 개 창고당 바닥면적 추이



자료: 국토교통성 [건축착공통계조사], 대신증권 Research Center

## 2.버블 경제 붕괴 후, 일본 부동산 시장 (1990년대)

### 매크로 환경:

①BOJ 금리인상  
(2.5%→6%)

②대출총량규제(90년)

③토지 과세(91년)

1980년대 중반부터 시작된 지가 폭등(도심부 중심)과 엔화 약세를 억제하기 위해 일본 중앙은행은 1989년 5월부터 1990년 8월까지 5번에 걸쳐 공정보합(일본 중앙은행의 시중 은행 융자 시, 금리)을 인상한다.

중앙은행의 5번에 걸친 금리인상으로 급등세를 이어오던 닛케이225 지수는 1989년 말, 38,915엔(종가 기준)의 최고가를 기록한 후 1990년부터 하락세로 전환한다.

한편 1990년 3월, 일본 정부가 실시한 [대출 총량규제](당시 대장성이 금융기관에 내린 행정지도, 1991년 12월 해지때까지 총 1년 9개월간 실시)로 부동산 시장의 유동성이 경색되며 가격 하락으로 이어져 결국 일본 자산 가격 버블이 붕괴되는 결과로 이어진다.

버블 경제 붕괴 후에는 그간 크게 상승했던 지가가 하락하기 시작한다. 이 과정에서 기업들이 보유하고 있는 토지 자산의 가치가 하락하여 부실채권이 늘어나고 관련된 저이용 지가 곳곳에서 발생했다.

상황이 이러하자 도시기능 개선을 명분으로 부동산 시장에서 지배적이었던 Capital Gain(자산가치 상승에 따른 자본이익)을 전제로 한 각종 개발사업들은 확연히 줄어들며 정체하게 된다. 그리고 일본 경제는 금융기관들의 파산, 채무초과에 빠진 기업 증가, 설비투자과 소비감소 등으로 디플레이션 국면으로 접어들게 된다.

④91년 정점으로 지가  
하락 전환

⑤산업구조 전환 지속  
(제조업→3차산업)

버블 경제가 붕괴한 1991년 이후, 일본 경제에 나타난 [지가 하락]과 [산업구조 전환]이라는 변화로 1)도심부 부실채권 관련 토지, 2)도쿄 임해지역내 공장 유희부지, 3)철도 유희부지와 같은 대도시 지역을 중심으로 저이용지, 유희지가 다수 발생했다.

비이성적으로 급등해 온 자산시장의 거품을 꺼트리기 위한 긴축적인 정책들을 펼쳐오던 일본 정부는 버블 붕괴 이후에는 자산 디플레이션 극복으로 정책 초점이 이동한다.

버블 경제기 전후,  
토지 정책 기조 변화

①1980년대 중후반:  
지가 폭등 억제

②1990년대:  
토지 유효 이용 지원

일본 정부의 토지 정책 기조는 버블 경제기를 전후로 크게 달라진다.

버블 경제가 한창이었던 1980년대 말에는 도쿄 도심부에서 시작되어 전국으로 확산된 지가 급등을 억제하기 위한 토지 정책이 시행되었다. 버블 경제가 붕괴한 이후에는 지가 하락에 따른 부실채권과 관련된 저이용지 발생으로 이들 토지들의 유효 이용을 지원하는 정책과 침체된 부동산 시장에서 토지 거래 활성화를 도모하는 정책들이 추진되었다.

2000년대에는 본격적인 인구감소시대 진입으로 발생한 빈 집, 빈 땅(공지, 空地), 소유자가 불분명한 토지들과 관련된 문제들에 대응하는 정책을 내놓는 등 일본 정부는 사회/경제의 변화에 맞춰 토지 정책의 기조를 변경해왔다.

버블 붕괴후, 일본 정부는  
[자산 디플레이션  
극복] 목적 정책 추진

①토지 거래 활성화  
목적의 부동산 거래시  
장 정비(수요면)

②토지 유효 이용 지원  
목적의 정책(공급면)

특히 버블 붕괴 이후, 일본 정부의 토지 정책은 주로 자산 디플레이션 극복에 초점이 맞춰졌다. 당시 토지 정책은 크게는 1)토지 거래 활성화 목적의 부동산 거래시장 정비(수요 측면), 2)토지의 유효 이용 목적(공급측면)으로 구분된다.

1990년대 일본 부동산 시장은 지가하락과 산업구조 전환이라는 변화로 대도시 지역을 중심으로 저이용지, 유헴지가 대량으로 발생했다. 그러나 여전히 기성 시가지 주택과 사회 자본 정비는 불충분한 가운데 1995년에 고베 대지진(한신·아와지 대지진) 발생에 따라 밀집 시가지의 위험성이 재부각되었고 도심부 거주인구 감소로 공동화 문제가 존재했다.

때문에 이러한 과제들을 해결하고 거주회복과 직주근접 실현을 위한 정부의 도심부 토지 유효이용 정책들이 시행되며 디벨로퍼들의 사업영역은 확대되었다.

표 2. 일본 정부의 [토지 거래 활성화] 목적 정책들 – 수요 활성화 정책

|       |                                                                                                                                  |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1991년 | [대출 총량규제] 해지: 부동산업에 대한 융자 규제 해지                                                                                                  |
| 1994년 | [부동산특정공동사업법] 제정: 부동산 증권화 관련 투자자 보호를 위한 규칙 정비                                                                                     |
| 1998년 | [국토이용계획법] 개정: 토지거래 사전신고제에서 사후신고제로 완화                                                                                             |
| 1998년 | [지가세] 과세 정지: 98년 이후 과세분에 대한 과세 정지                                                                                                |
| 1998년 | [SPC 법] 제정: 부동산 유통화를 추진할 수 있는 법적 근거 마련                                                                                           |
| 2002년 | [부동산감정평가기준] 개정: 부동산의 자산성보다는 편의성과 수익성을 중시한 실수요 중심 거래로 이행됨에 따라 수익력(CF)을 가격에 정확히 반영시키기 위한 부동산감정평가 기준 개정 (부동산 증권화 평가는 원칙 DCF 법 적용 등) |
| 2003년 | [특별토지보유세] 과세 정지: 토지 투기 억제 목적의 과세 정지                                                                                              |
| 2006년 | [부동산 거래가격 정보] 제공 개시: 부동산 시장의 투명성을 높여 해외투자자들의 수요 증가                                                                               |

자료: 대신증권 Research Center

표 3. 일본 정부의 [토지 유효 이용] 목적 정책들 – 공급 활성화 정책

|       |                                                                                                                                        |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1997년 | [신 종합토지정책추진요망] 각의 결정: “소유에서 이용으로” 란 이념下, 토지 유효 이용 추진을 위한 토지정책으로 전환하여 종합적인 시책 추진 도모(①국유지 활용 촉진, ②옛 국철용지 조기 처분 추진 등을 통해 토지의 유효 고도 이용 실현) |
| 1999년 | [정기차가권제도] 신설: 기한이 정해져 있는 정기 건물임대차제도로서, 양질의 임대주택 공급 촉진을 위한 특별조치법                                                                        |
| 2002년 | [도시재생특별조치법] 신설: 개발사업의 원활한 추진 지원                                                                                                        |

자료: 대신증권 Research Center

지가(地價):

1991년을 정점으로  
약 15년간 하락

1990년대 일본 부동산에 영향을 준 변화 (1)지가하락

버블 경제 붕괴 이후에 일본 부동산 시장에 나타난 가장 큰 변화는 1)장기간 계속된 지가하락과 이에 따른 2)토지자산규모(시가총액)의 감소라고 할 수 있다.

지가 변화에 따른 토지 자산규모의 변동(증감)은 일본 부동산 시장에 구조적 변화를 야기했고 경제 성장에도 영향을 미쳤다고 볼 수 있다.

일본 전국 공시지가(전체용도 기준)는 1986년 이후부터 급격하게 상승한 후 1991년에 정점을 기록했다. 이후 버블 붕괴로 지가는 하락 전환한 후 약 15년 가까이 장기 약세에서 벗어나지 못하다 2006년부터 상승 전환했다.

그림 35. 일본 전국 공시지가 1㎡당 평균가격 (1991년 정점, 2005년 바닥)

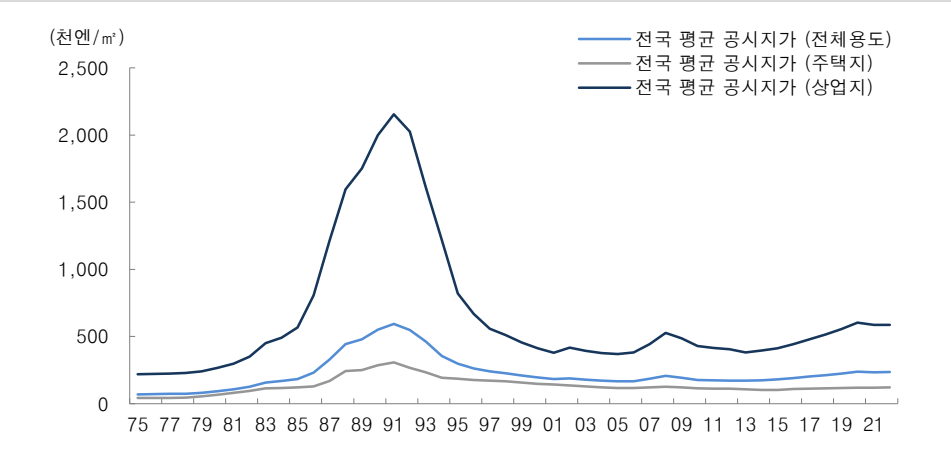
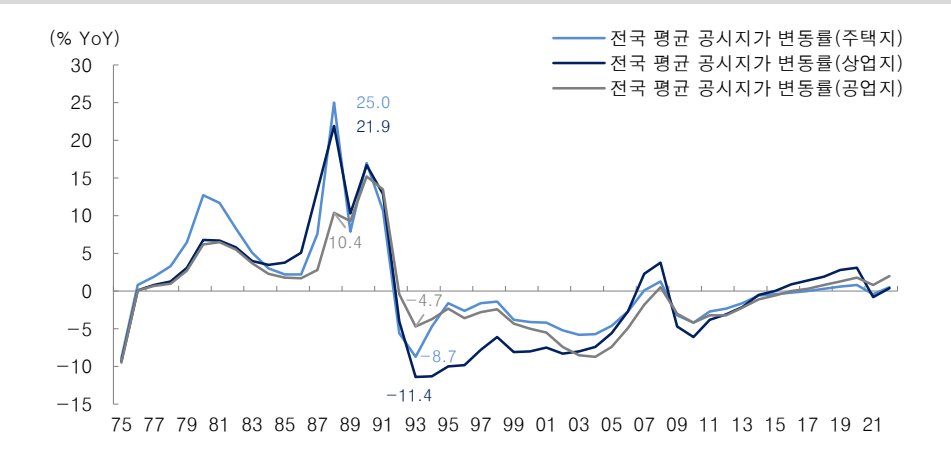


그림 36. 일본 전국 공시지가 변동률



3대 도시권의 공시지가는 전국 평균 대비 변동 폭이 컸음

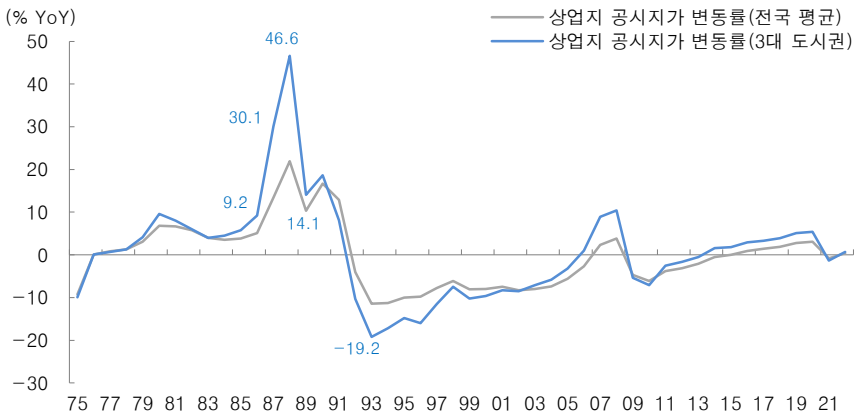
지가 상승 폭과 하락 폭이 컸던 3대 도시권(도쿄권, 나고야권, 오사카권)을 살펴보면, 상업지는 2005년, 주택지는 2006년에 상승 전환했으나 2008년 글로벌 금융위기로 상업지와 주택지 지가가 다시 한번 하락 전환했다.

2010년에는 하락 폭이 축소되었으나 다음해인 2011년에 동일본대지진이 발생하며 2012년까지 지가 하락세가 이어졌다.(동일본대지진은 공급망 단절, 전력공급 제약 등의 영향으로 피해지역인 도호쿠 지역 이외에도 경제적으로 큰 영향을 미침)

이후 상업지 지가는 2013년에 3대 도시권에서 상승 전환했고 지방권의 경우 2017년에 상승 전환했다. 주택지 역시 2013년에 도쿄권과 나고야권에서 상승 전환했으며 지방 평균 기준으로는 2019년에 상승 전환했다.

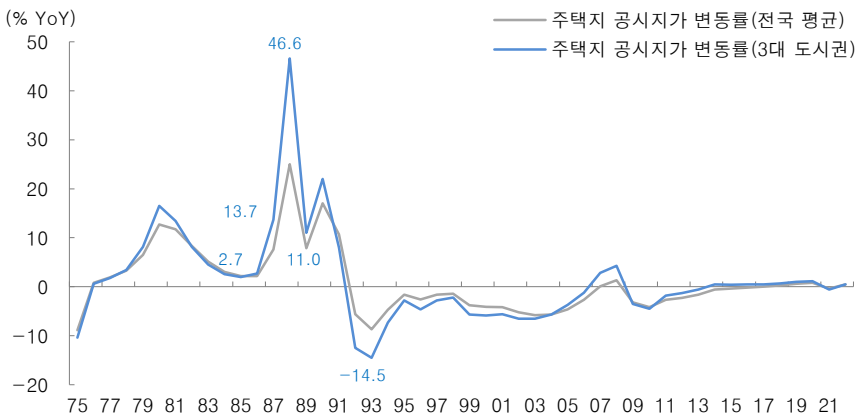
이 시기 지가 상승을 이끈 것은 아베내각 출범과 함께 시작된 BOJ의 금융완화(2013년) 정책이었다. 완화적 통화정책으로 저금리 환경이 이어지며, 1)주택착공 증가, 2)오피스 공실률 저하 등의 수요 회복이 나타났다. 여기에 2020년 도쿄올림픽 개최가 결정되면서 관련 건설투자와 외국인 인바운드 여행객 증가 기대감도 수요 증가 요인으로 작용했다.

그림 37. 3대 도시권 지가 변동률 (상업지) – 91년 이후 장기간 하락하다 05년에 상승 전환



자료: 국토교통성, 대신증권 Research Center

그림 38. 3대 도시권 지가 변동률 (주택지) – 91년 이후 장기간 하락하다 06년에 상승 전환

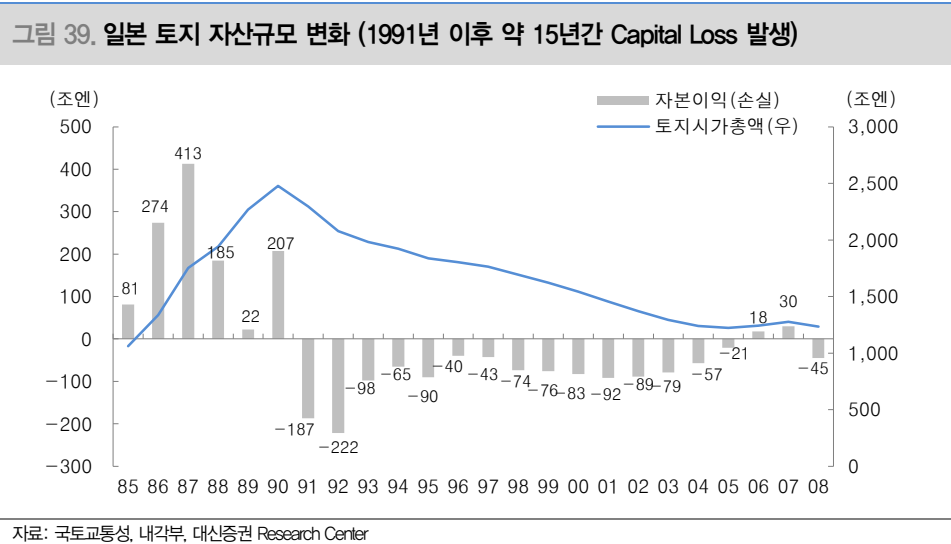


자료: 국토교통성, 대신증권 Research Center

1991년 이후,  
약 15년간 대규모  
Capital Loss 발생

[그림 39]는 1985년 이후 일본내 토지자산규모(시가총액)와 Capital Gain(loss) 추이이다. 버블기간 크게 증가한 토지자산규모는 1991년 이후 장기간 감소하면서 거액의 Capital Loss(자본 손실)를 발생시켰다.

2000년대 중반 대도시를 중심으로 지가가 상승하며 2006년, 2007년에는 토지자산규모가 증가했으나, 2008년 리먼쇼크로 재차 감소하는 모습을 보였다.



산업구조 전환  
(제조업→3차 산업):

①3차 산업 전환 가속

②감손회계제도 도입  
의무화(2005년)

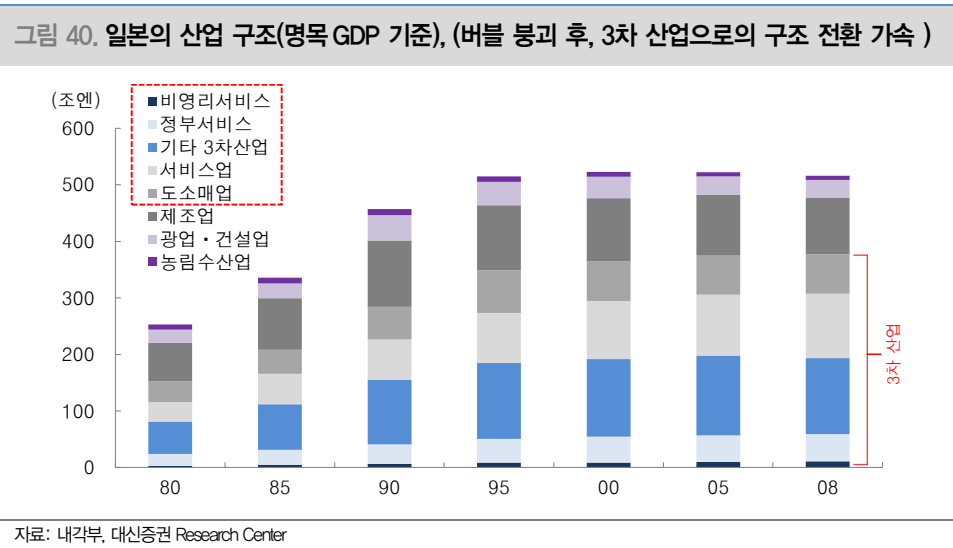
1990년대 일본 부동산에 영향을 준 변화 (2)산업구조 전환

1990년대에는 서비스업 중심인 3차 산업으로의 산업구조 전환이 가속화되었다.

2차 산업의 총생산액은 감소한 반면 3차 산업의 총생산액이 증가하며 일본 GDP에서 3차 산업이 차지하는 비율이 빠르게 높아졌다.

일본의 기업경영 환경도 변화가 컸다. 지가의 장기적 하락과 그에 따른 부실채권 문제가 부담으로 작용한 가운데 감손회계제도 도입 등 기업회계제도 변화에 대응해야 했다.

감손회계제도: 기업의 고정자산 가치가 떨어질 경우에 손실 처리를 의무화하는 제도. 일본은 2005년 회계연도부터 도입 의무화 실시. 감손회계의 대상으로는 토지, 공장, 임대빌딩, 임차권 등이 있음.



기업들의 토지 소유에  
대한 [비용 인식] 증가

[지가하락]으로 기업들의 토지 소유에 대한 비용 인식 증가

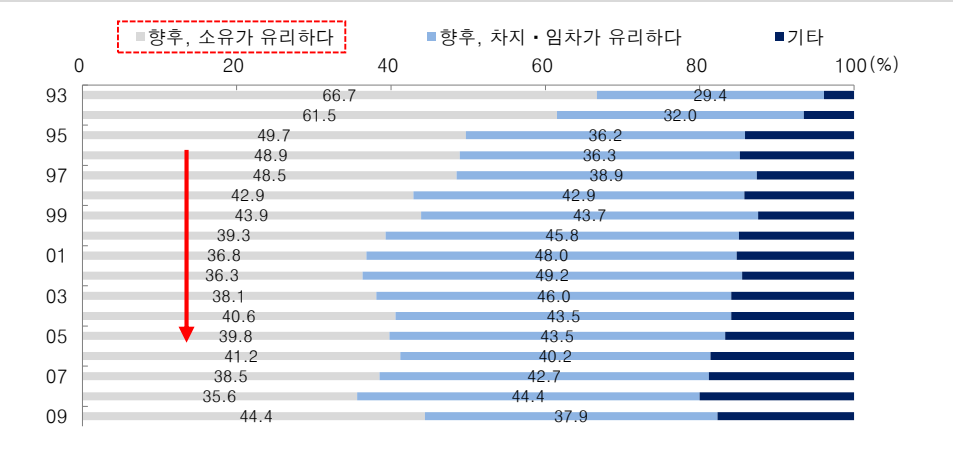
국토교통성은 매년 기업들을 대상으로 [토지소유 및 이용상황에 관한 기업행동]에 관한 앙케이트 조사를 실시하고 있다. 이를 통해 일본 기업들의 토지에 대한 인식과 행동(자금 조달)이 어떻게 변화했는지 엿볼 수 있다.

[향후, 토지·건물 이용에 있어 소유와 임차 중 어느 것이 더 유리할거라고 생각하는가?]

1993년대에 [향후, 소유가 유리하다]고 답한 비율은 66.7%, [향후, 차지·임차가 유리하다]고 답한 비율은 29.4%로 약 37p 차이가 있었으나 1998년의 경우 동일한 두 질문에 모두 42.9%의 응답율을 보이며 소유에 대한 우불리에 차이가 없는 것으로 나타났다.

2000년대 설문 결과에서는 [향후, 소유가 유리하다]는 의견이 30% 후반에서 40% 전후, [향후, 차지·임차가 유리하다]가 40%대를 나타내며 [향후, 소유가 유리하다]고 생각하는 기업 비중이 줄어드는 추세를 알 수 있다.

그림 41. 기업 토지 소유에 대한 의식 조사(버블 붕괴 후, 토지 소유에 대한 긍정 인식 축소)



자료: 국토교통성 [토지소유·이용상황에 관한 기업행동조사], 대신증권 Research Center

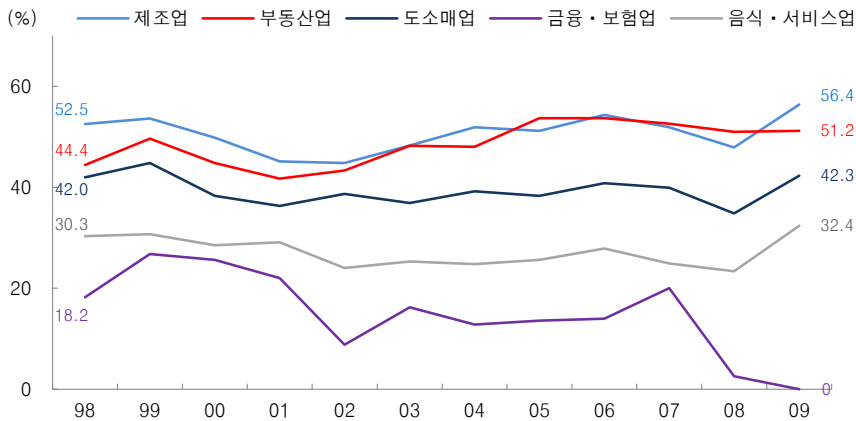
특히, 3차 산업에서 토지 소유에 대한 비용 인식이 높은 특징

업종별로 보면, [향후, 소유가 유리하다]의 응답율은 [제조업]과 [부동산업]이 50% 전후로 높고, [금융]과 [보험업]은 가장 낮게 나타났다. 부동산업을 제외한 나머지 3차 산업 업종에서는 토지 소유에 대한 긍정적 의식이 낮다는 것을 알 수 있다.

[향후, 차지·임차가 유리하다]라고 답한 기업들의 이유들을 살펴보면, [비용측면을 생각하면 임차가 유리하기 때문에]가 2005년 이후 증가하고 있고, [토지는 반드시 유리한 자산은 아니다]라고 응답한 비율도 2006년 이후 증가하고 있는 것으로 나타났다.

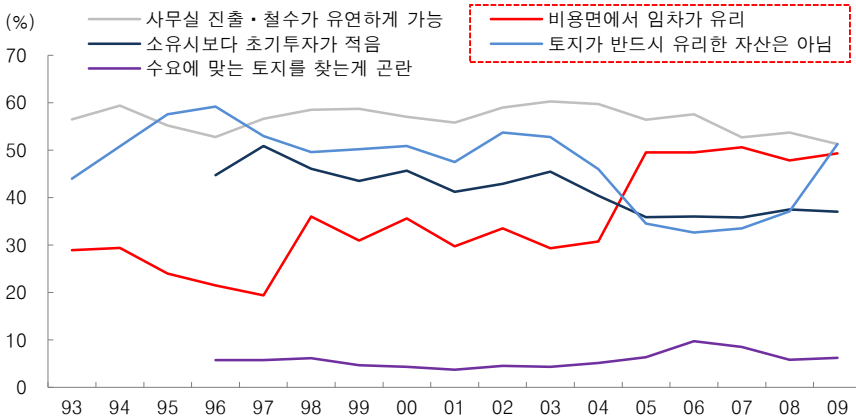
이러한 설문 결과는 2005년 4월 1일 이후부터 의무 도입된 고정자산에 대한 감손회계제도가 기업들의 토지에 대한 비용 의식을 높인 것으로 풀이된다.

그림 42. 업종별 기업 토지 소유에 대한 의식 조사(3차 산업 경우, 토지 소유 긍정 인식 낮음)



자료: 국토교통성 [토지소유·이용상황에 관한 기업행동조사], 대신증권 Research Center

그림 43. 기업 토지 소유에 대한 의식 조사(버블 붕괴 후, 토지에 대한 기업 비용 인식 상승)



자료: 국토교통성 [토지소유·이용상황에 관한 기업행동조사], 대신증권 Research Center

1980년대, 기업들에게  
[토지]는 생산 설비이자  
은행 차입 담보물

1990년대, 장기 지가  
하락으로 기업의 토지  
담보 용자 중요도 저하

[지가하락]이 기업행동에 미친 영향 - ①토지 담보 용자 비율 저하

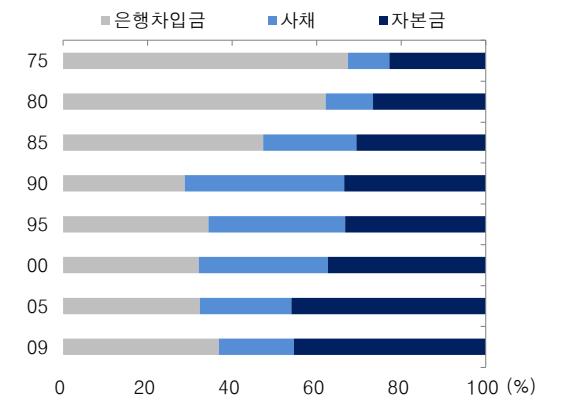
1980년대까지만 해도 일본 기업들은 은행 등 금융기관이 기업의 경영 상황을 심사한 후 토지와 같은 부동산을 담보로 용자를 실시하는 간접금융을 통해 자금을 조달했다. 때문에 기업들에 있어 토지는 생산설비외에 은행차입 담보물로서도 중요한 역할을 해왔다.

그러나 버블 경제 붕괴 이후, 지가하락이 장기간 계속되면서 토지 담보 용자 중요도가 낮아지고 있는 것으로 보여진다.

하기의 [대기업 장기 자금조달 구성 항목 비중]을 살펴보면, 제조업의 경우 85년 이후 버블기때부터 은행 차입 비중이 크게 줄고 있는 대신 주식과 회사채 발행을 통한 직접 금융 비중이 높아진 것을 알 수 있다.

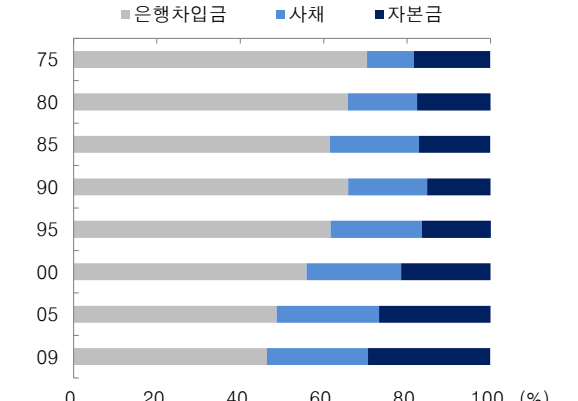
토지 등의 부동산을 담보로 기업이 대출을 받고 대출 자금을 토대로 설비투자를 하는 일련의 패턴이 대기업 중심으로 특히 제조업 분야에서 변화했을 가능성을 엿 볼 수 있다.

그림 44. 대기업 장기 자금조달 항목 구성 (①제조업)



자료: 재무성 [법인기업통계], 대신증권 Research Center

그림 45. 대기업 장기 자금조달 항목 구성 (②비제조업)



자료: 재무성 [법인기업통계], 대신증권 Research Center

단, 중소기업의 경우  
대기업 대비 [토지  
보유]에 대한 인식이  
여전히 강한 특징

일본은행의 [대출금 담보 내역] 데이터를 보면 버블 붕괴에 따른 지가하락으로 기업들의 (토지)부동산 담보 대출 비중이 1992년 이후 장기간 감소했음을 확인할 수 있다.

다만 중소기업의 경우 대기업에 비해 토지 보유에 대한 인식이 강하게 나타났다.

국토교통성이 2004년에 실시한 기업 양케이트 항목 중 [자금조달시 토지 보유 중요성]에 대한 질문에 대해 자본금 5,000만엔 미만 기업의 50%, 자본금 1억엔 이상 기업의 30%가 [매우 중요하다]와 [어느 정도 중요하다]라고 답변했다.

그림 46. 대출금 담보 내역 추이 (버블 붕괴 후, 기업의 부동산담보 대출 비중 축소)

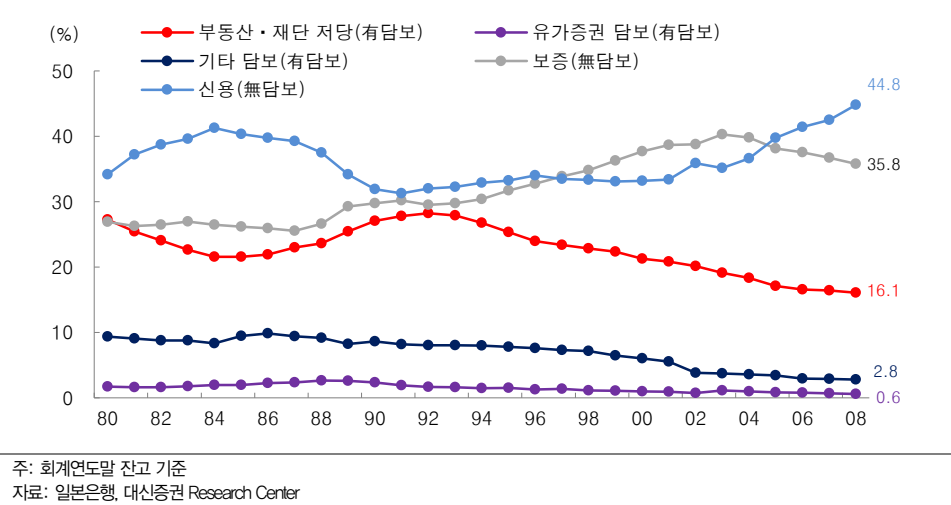
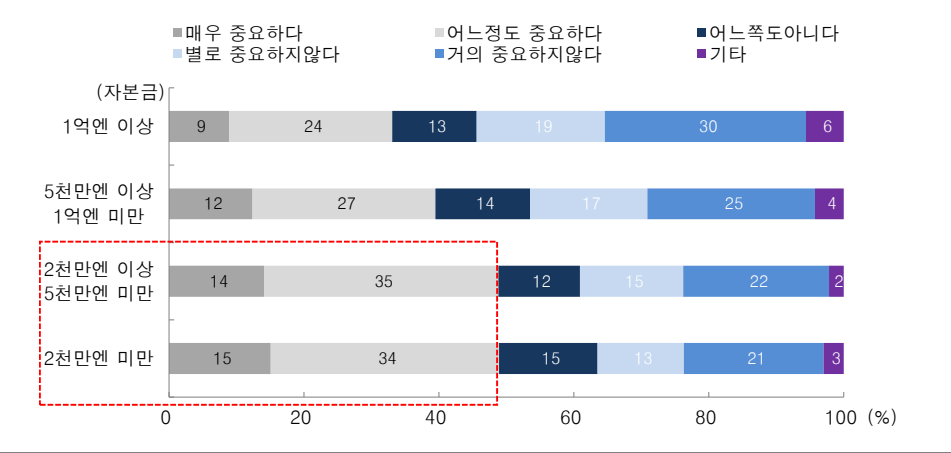


그림 47. 기업 자금조달 시, 토지 보유 인식(중소기업일수록 토지 보유 중요도 높음)



중소기업들의 설비투자  
수요 감소

대기업은 영향 제한적

중소기업의 부동산  
담보 자금 조달 비중  
여전히 높음  
(05년, 86%)

[지가하락]이 기업행동에 미친 영향 - ②기업 설비투자 감소 유발

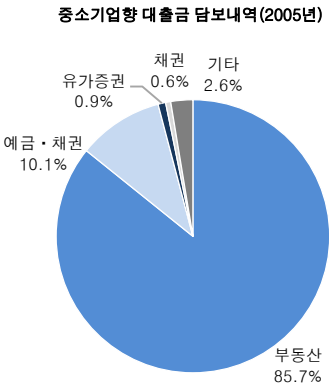
앞에서 우리는 버블 붕괴에 따른 지가하락(토지자산규모 감소)이 토지 부동산을 담보로 하는 기업 자금조달에 부정적 영향을 미쳤을 가능성에 대해 언급했는데 이러한 기업들의 행동 변화는 GDP 주요 구성요소 중 하나인 기업 설비투자에도 영향을 주었다.

국토교통성이 발표한 [토지자산과 기업 설비투자간에 상관관계 분석 결과 데이터]를 보면, 버블 붕괴 이전에는 대기업과 중소기업 모두 토지자산 상관계수가 의미있는 플러스(+)를 나타내며 토지자산규모(시총)의 증가가 기업 설비투자에 긍정적(+) 영향을 미쳤다. 하지만 버블 붕괴 이후에는 중소기업의 토지자산 상관계수는 플러스(+)를 유지했지만 대기업의 경우 통계적으로 유의미한 결과를 보이지 않았다.

이외에도 재무성의 [법인기업통계](2005년)의 기업 주요 자산 구성 항목 중 토지자산이 차지하는 비중을 보면 제조업과 비제조업에서 모두 중소기업이 대기업보다 높았다. 중소기업이 제공하는 대출 담보 내역의 대부분은 [부동산](86%)이라는 것도 확인할 수 있다.

지금까지 결과들은 1)중소기업의 경우 자금조달에 있어 버블 붕괴 이후에도 토지 담보 은행차입이 여전히 중요한 역할을 하고 있다는 점, 2)지가 변동이 기업 설비투자에 영향을 미치고는 있으나, 대기업(특히 제조업)의 경우 영향력이 낮아지고 있음을 알 수 있다.

그림 48. 중소기업 대출 실태조사 (중소기업은 부동산을 담보로 한 자금조달 비중이 높음)



자료: 중소기업연구소 [중소기업대출 실태조사, 2005년] 대신증권 Research Center

낮은 유동성으로 지가  
하락이 소비에 미치는  
영향은 제한적

단, 주택투자 수요 감소  
에는 일정부분 기여

### [지가하락]이 가계 소비에 미친 영향

지가 변동은 부의 효과를 통해 가계 소비에 영향을 미칠 수 있을까?

부의 효과(=자산효과, wealth effect)란, 보유하고 있는 자산가격과 자산잔고의 실질가치가 상승하여 소비지출이 증가하는 효과를 의미하며, 반대의 경우 역 자산효과라고 한다.

2009년 내각부는 경제재정백서에서 주요국의 주식과 실물자산의 자산효과를 비교한 결과를 발표했다. 일본의 주식 탄성치(주식잔고가 1% 변화하면 소비가 몇% 변화하는지)가 상대적으로 낮았다. 이는 일본 주식시장의 등락에 따른 소비 영향이 크지 않다는 것을 의미한다. 토지, 주택과 같은 실물자산 역시 영국, 미국과는 달리 소비에 대한 유의미한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

부동산과 금융이 결합  
된 부동산 증권화 시장  
(리츠 등) 성장시,

지가 변화가 가계소비  
증감에 유의미한 영향  
을 나타낼 수도 있음

국토교통성에서는 버블기 전후를 구분하여 실물자산이 소비에 미친 영향을 검증한 결과도 발표했다. 토지자산의 가치 변화는 소비에 유의미한 영향을 미치지 않았지만 금융자산의 경우 버블기 전후 모두에서 금융자산 증가가 소비로 연결될 수 있음이 확인되었다. 실물자산은 금융자산과는 달리 유동성이 낮아 상이한 결과가 나타난 것으로 풀이된다.

2000년대 들어서며 일본에서는 실물 부동산과 금융이 결합된 부동산 증권화가 시작되었다. J리츠와 같이 부동산을 기초로 한 금융상품이 계속 증가하고 있으며 이러한 변화로 인해 부동산 시장이 향후 가계소비에 유의미한 영향을 주는지 주시할 필요가 있다.

마지막으로 토지자산이 주택투자에 미치는 영향을 검증한 결과에서는 토지자산과 주택투자간에 관계가 있는 것으로 분석되었다. 버블기 전후 모두에서 토지자산규모의 증감과 주택투자 증감이 동일한 방향으로 움직이는 것으로 나타났다.

결국 버블 경제 붕괴후 나타난 지가하락(토지자산규모 감소)은 가계소비에 의미있는 영향을 주지 않았으나 주택투자수요 감소에는 기여했을 것으로 판단된다.

산업구조 전환 과정에서 기업의 토지 수요 감소 가능성 존재

[산업구조 전환]이 기업 토지 수요에 미친 영향

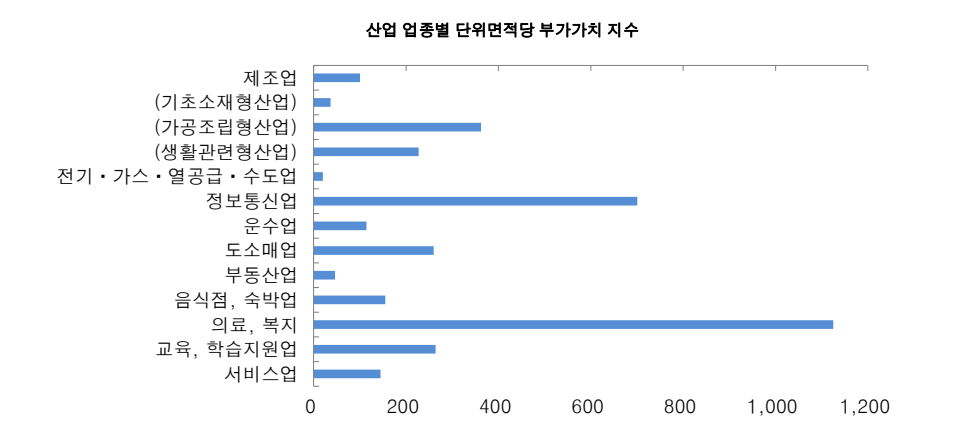
일반적으로 제조업은 토지면적을 많이 사용하는 토지집약적 산업인 반면 서비스업과 같은 3차 산업은 많은 토지가 필요하지 않다.

2008년 국토교통성은 산업/업종별 토지소유 면적 데이터를 기초로 업종별 사업용지면적 대비 부가가치액 비율을 계산한 자료를 발표했다. 이 비율은 토지생산성을 대변하며 수치가 클수록 동일한 면적에서 더 많은 부가가치를 창출한다는 것을 의미한다.

3차 산업은 제조업에 비해 사업용지면적대비 부가가치액 비율이 높아 토지생산성이 높은 것으로 확인된다. 제조업내에도 토지생산성이 높은 업종이 존재했다. 가공조립형 산업의 경우는 3차 산업에 비해 토지생산성이 높은 것으로 나타났다.

3차 산업의 토지생산성이 높기 때문에 일본의 산업구조가 3차 산업 중심으로 전환되는 과정에서 필요로 하는 토지면적(양)은 줄어들게 되어 토지 수요 역시 감소하게 되었다.

그림 49. 업종별 단위 면적당 부가가치 (3차 산업의 토지생산성은 전반적으로 높은 결과)



주: 사업용 토지를 제외한 후, 기업당 부가가치액을 계산하여 제조업을 100으로 지수화 한 값  
자료: 국토교통성 [토지기본조사], 재무성 [법인기업통계], 대신증권 Research Center

주택시장(1980년대):

- ①부동산 가격 상승. 교외 주택 수요 확장
- ②사무실 용도로의 토지이용 전환으로 도심지역 인구 감소

주택: 주택취득환경 개선, 도심부 주택공급 촉진과 도심회귀 현상

버블 경제기에는 대도시 도심지역의 지가 폭등과 부동산 가격 상승세 지속으로 주택 구입 수요가 도심 외곽 교외지역으로 확장되었다.

여기에 도심내 오피스 부족 해결을 위해 1980년대 중반부터 진행된 사무실 용도로의 토지이용 전환(용도변경, 컨버전)으로 도심지역 인구감소는 심화되었다.

한편 이 시기에는 [공장제한법](수도권 기성시가지내 공장 건축을 제한하는 법률, 1959)의 제약으로 공장과 창고가 이전함에 따라 대도시 임해지역을 중심으로 대규모 저이용지가 증가했다.

주택시장(1990년대):

- ①부동산 가격 하락. 도심으로 회귀 현상
- ②단카이세대의 실거주 목적 주택 수요
- ③도심내 초고층 집합주택 공급 활발

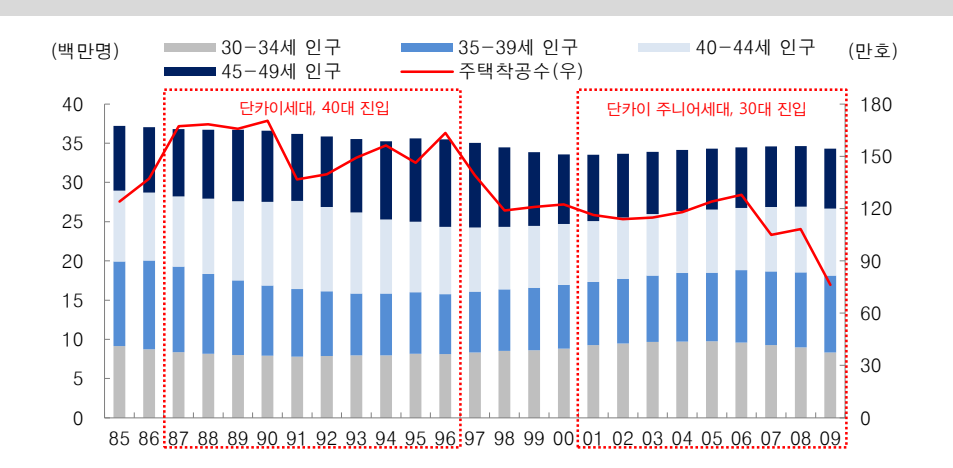
1990년대 들어서는 지가와 도심부 부동산 가격이 하향 안정되며 도심을 떠나 주변부로 이동했던 세대들이 도심으로 회귀하는 현상이 나타난다.

버블 경제 붕괴에도 불구하고 주택구입수요는 여전히 높았다. 수요 주체는 1차 베이비붐 시기(1947년~1949년)에 태어난 단카이세대로 당시 이들은 주택취득 주연령인 40대였다.

이 시기에는 기업들이 보유 자산을 처분하는 과정에서 저이용지가 대량으로 시중에 쏟아졌다. 디벨로퍼들은 낮은 가격으로 주택용지를 취득하여 도심지역에 주택을 공급하기 시작했다. 주택 공급과 함께 수도권 외곽으로 밀려난 사람들의 도심 회귀 현상은 뚜렷해졌다.

일본 정부 또한 1995년에 [도심거주 공동주택사업]을 책정하면서 도심 거주를 추진하기 위한 시책들을 펼쳤다. 디벨로퍼들은 이러한 관(정부)의 지원에 힘입어 1990년대 중반부터 타워맨션이라 불리는 초고층 주상복합 맨션(한국의 아파트)을 도심부에 대량 공급하며 도심 거주 수요에 대응했다.

그림 50. 3040세대의 주택취득시기와 맞물려 버블 붕괴 이후에도 주택수요는 견조



주: 단카이세대(2차 세계대전 직후인 1차 베이비붐(1947년~1949년) 시기에 태어난 세대)  
자료: 총무성, 국토교통성, 대신증권 Research Center

1991년 이후, 장기간  
도심 지가 하락으로

①실수요자 주택 취득  
환경 개선(수요)

②디벨로퍼 용지 취득  
환경 개선(공급)

③1997년부터 도심  
3구를 시작으로 인구  
상승 전환(전입 초과)

도쿄 23구내 [도심 3구] 지가(1985년=100)는 1986년부터 급등하기 시작해 1991년에 최고치(약 380)를 기록했다. [주변 20구]도 유사한 흐름을 나타냈으나 상승 폭은 [도심 3구]에 미치지 못했다.(1991년 최고치, 약 330)

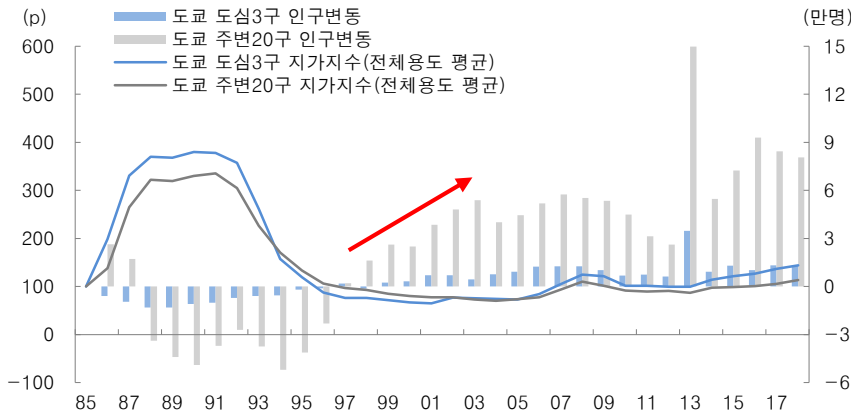
[도심3구]와 [주변 20구] 지가는 1992년에 하락세로 전환된 후 10여년간 약세에서 벗어나지 못했다. 이후 도쿄 23구 지가는 [도심 3구]가 2001년을 저점으로 상승 전환했고 [주변 20구]는 3년 후인 2004년을 바닥으로 완만하게 회복되었다.

도쿄 23구의 주택착공수는 1987년 정점(16만 4,013호)을 기록한 이후 1990년까지는 높은 수준을 유지했지만 1991년(버블 붕괴)을 기점으로 연간 10만호대로 레벨이 낮아졌다. 이후에는 주택착공수가 1998~2005년 증가세, 2006~2010년 감소세 사이클을 나타냈다.

도쿄 23구의 지역별 인구동태를 살펴보면, [도심 3구]는 1986~1996년 인구 감소가 지속되었다. [주변 20구]는 1986~1987년 인구가 증가했지만 1988~1997년에는 감소했다.

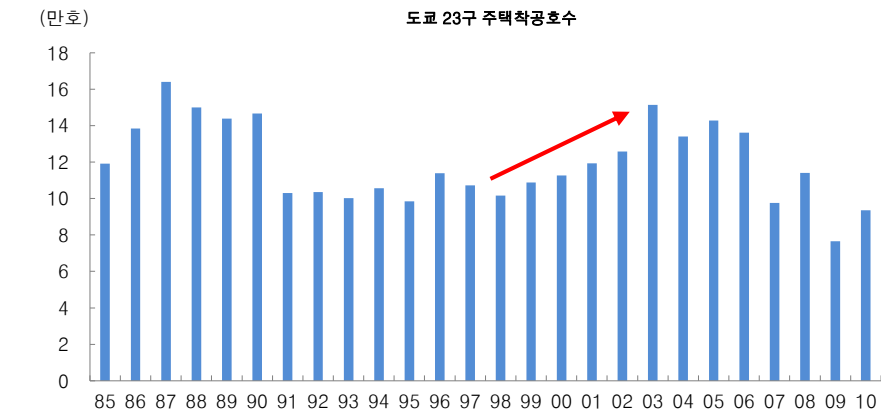
버블 붕괴 이후에는 도쿄 23구 인구가 지속적으로 증가했다. 도심부 지가하락과 초고층 주상복합 맨션(집합주택)의 대규모 공급으로 [도심 3구]는 1997년에, [주변 20구]는 1998년에 인구가 상승 전환(전입 초과)하였다.

그림 51. 도쿄 23구 인구 전·출입 동향 (도심 지가하락 시기와 인구 도심회귀 시기 유사)



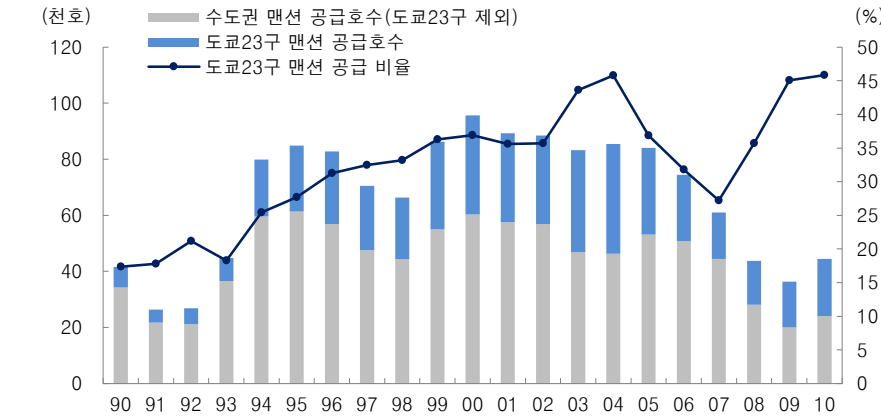
주1: 도심 3구(지요다구, 주오구, 미나토구), 주변 20구(도심 3구를 제외한 나머지 20구)  
주2: 2013년 인구 증가의 경우, 12년 7월에 개정된 주민기본대장법 시행으로 외국인주민이 [주민기본대장제도] 대상에 포함된 것에 기인  
자료: 국토교통성, 도쿄도, 대신증권 Research Center

그림 52. 도쿄 23구 주택착공호수 - 인구의 도심회귀 시기와 주택착공수 증가 시기 유사



자료: 국토교통성, 도쿄도, 대신증권 Research Center

그림 53. 도쿄 23구 맨션공급호수 - 버블 붕괴 후, 도쿄 23구내 (초고층)맨션 공급 비중 증가



주: 수도권(도쿄도, 가나가와현, 치바현, 사이타마현)  
자료: 국토교통성, 대신증권 Research Center

1990년대,  
도쿄 포함 간토지역의  
가격 변동성 높았음  
  
회복시에도 간토지역  
가격 회복력이 빠름

1990년대 일본의 부동산 주택가격은 전국 대부분 지역에서 크게 하락했다.  
특히 도쿄를 포함한 간토지역의 가격 하락이 가장 컸다(1990년, 7천만엔대→1995년, 4천만엔대). 그리고 주택가격 하락은 버블기때 수도권 외곽으로 밀려난 이들의 도심 회귀로 이어졌다.  
다음 페이지 [그림55]는 버블 붕괴 직전인 1991년(지가 최고)과 버블 붕괴 이후인 2003년(지가 하락기)에 수도권 지역(도쿄도~요코하마시)에서 PIR 5배로 주택 구입이 가능한 지역을 표시한 것이다.  
1991년에는 도심내 높은 지가로 도쿄에서 멀리 떨어진 지역에서 주택 구입이 가능했지만 2003년에는 지가하락으로 도심과 가까운 지역의 주택 구입이 가능했음을 알 수 있다.  
PIR: Price to Income Ratio, 가구소득 대비 평균 주택가격

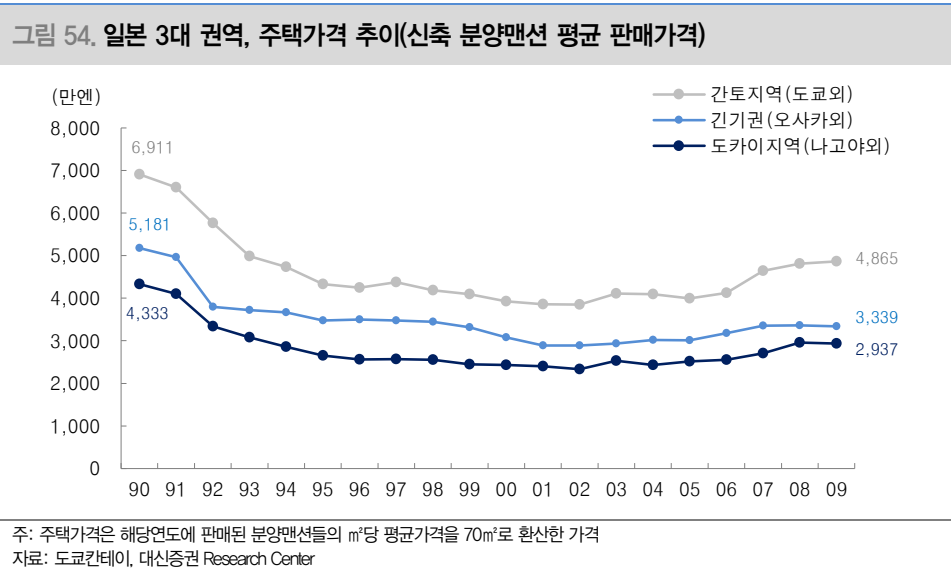
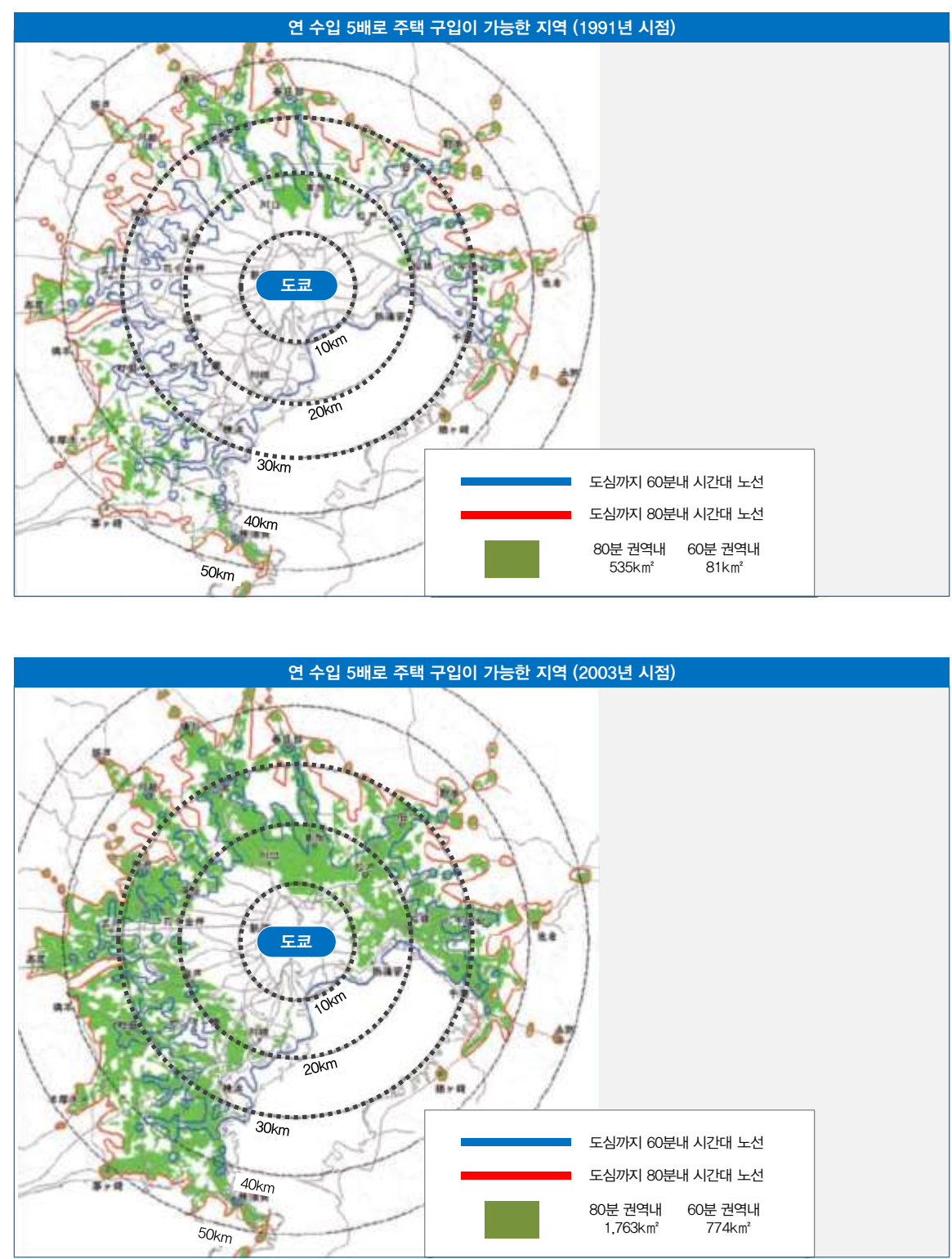


그림 55. PIR 5배 주택구입 가능 지역(91년 vs. 03년) – 버블 붕괴 후, 지가하락으로 도심 인근 주택 구입 환경 개선



주: 지가로 산출한 토지가와 건물이 총합이 게이한지구(도쿄도~요코하마시)에 거주하는 근로자세대 PIR 5배 이내에 포함될 것으로 추정되는 지역을 표시한 것  
자료: 도큐부동산, 국토교통성, 대신증권 Research Center

오피스: 공급 급감(공급은 도심 3구에 집중), 대형화

오피스(1990년대):

①오피스 착공 급감

②노후화빌딩의 컨버전(용도변경) 사례

③내진성과 환경 성능 갖춘 오피스빌딩 수요

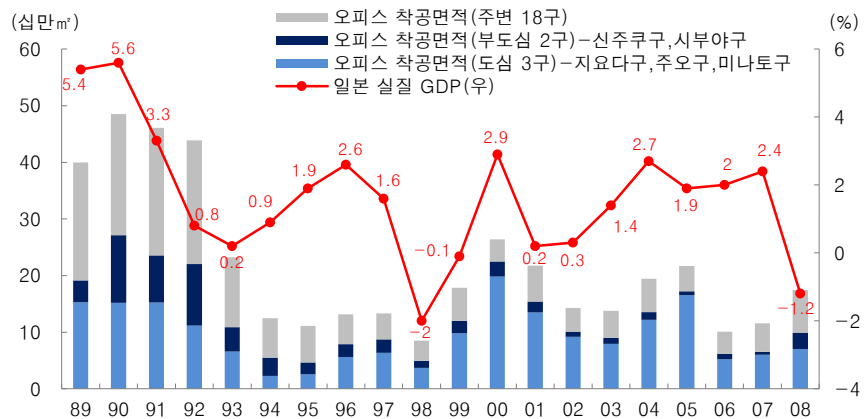
1991년 이후 도쿄 오피스 착공면적이 급감하며, 버블기 때와는 전혀 다른 모습을 보였다. 도쿄 23구에서 오피스 착공면적이 증가하기 시작한 것은 1999년에 들어서부터이다.

1990년대에는 부실채권과 관련해 생겨나는 저이용지, 공유지(公有地) 등을 활용한 도시 개발, 특히 대도시 도심 지역을 중심으로 한 대형 오피스빌딩 개발이 진행되었다.

이때부터 새롭게 건설된 빌딩은 [내진성]과 [환경성능면]에서 고도로 기능화되었고 기능성이 떨어지는 노후화빌딩의 사용가치를 높이기 위한 리노베이션이나 컨버전(용도변경) 사례도 늘어났다.

이 시기에는 해외기업들의 도쿄 진출, 해외투자자들에 의한 도쿄 오피스 투자 등 오피스 빌딩의 글로벌화가 진행되었는데 이로 인해 오피스빌딩이 입지해 있는 지역의 가치 향상을 도모하는 Area Management(일본형 타운매니지먼트)라는 개념이 도입되는 등 일본 오피스 부동산 시장이 질적으로 한 단계 도약하는 계기가 되었다.

그림 56. 도쿄 23구 오피스 착공 바닥 면적과 GDP 추이



자료: 국토교통성, 내각부, 대신증권 Research Center

1990년대 오피스 공급 특징

①도심 중심 공급

②공급 대형화

급감하던 오피스 공급은 1990년대 중반부터 다소 회복되었지만 도심 3구에 집중되었다.

도쿄(구별) 오피스 착공면적 비율을 보면, 1990년대 초반에는 도심 3구(지요다구, 주오구, 미나토구) 오피스 착공 비율은 20~30% 정도에 불과했으나 1990년 중반대부터 높아져 2000~2005년에는 23구 전체의 70% 수준을 차지했다.

이 시기에는 대규모 오피스빌딩 공급 비중이 증가하는 특징을 보였다. 규모별 오피스 착공면적을 살펴보면, 1998년 이후 연면적 10,000㎡ 이상 대규모 오피스빌딩 착공이 대폭 증가한 것을 확인할 수 있다.

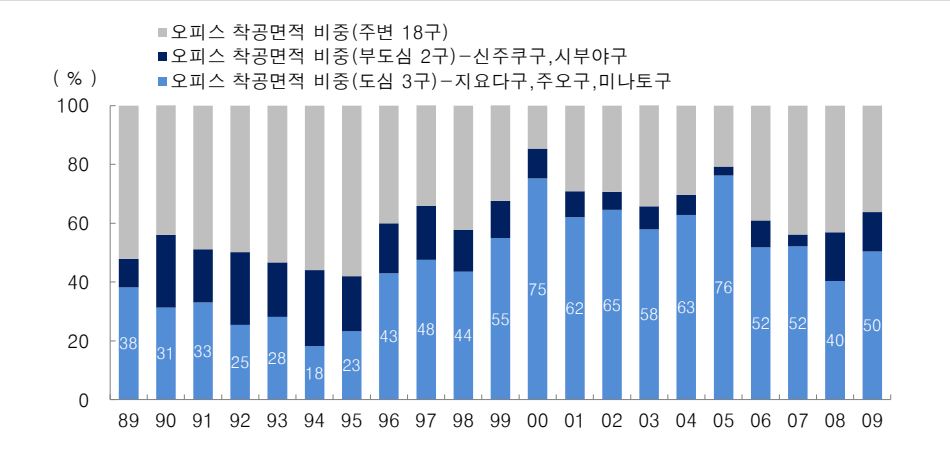
빌딩 대형화 요인

- ①기업들의 비용절감 의식 고조
- ②자동화 설비를 갖춘 대형 빌딩 수요 증가
- ③높은 수익성
- ④자금조달 용이
- ⑤[도시재생특별조치법](02년) 용적률 완화

\*오피스빌딩 대형화 요인

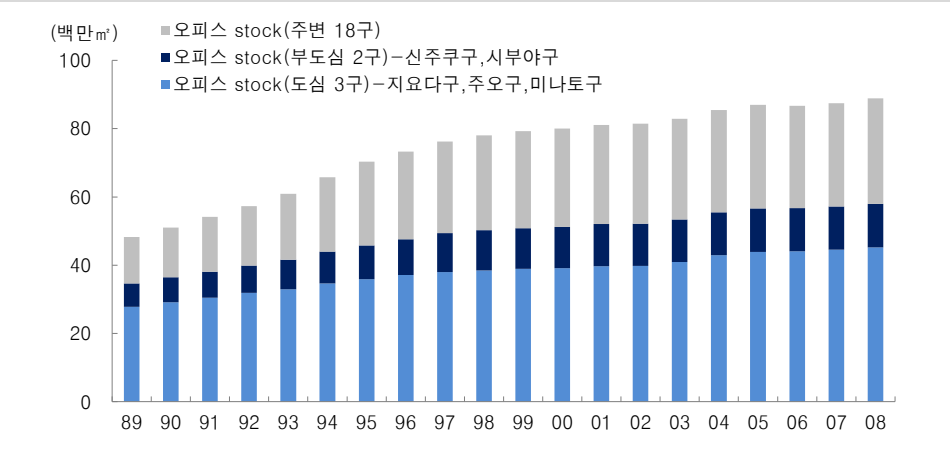
- 1)수요측 요인
- ①기업들의 비용절감 의식 고조: 인사, 경리 등의 비용 부문을 한 곳에 집약시키기 위해 일정 규모 이상의 바닥층 면적을 가진 빌딩 수요 증가
  - ②오피스 근무의 IT화 본격화: 최신 설비를 갖춘 대형 빌딩에 대한 수요 증가
- 2)공급측 요인
- ①대형빌딩의 높은 수익성: 층당 면적이 넓을수록 바닥 사용 효율이 높아져 바닥 면적당 임대료 단가를 높게 설정할 수 있음
  - ②프로젝트 사업성: 금융기관이나 투자자로부터 자금을 조달하는 개발형 증권화 용이
  - ③2002년 [도시재생특별조치법]의 용적률 제한 완화: 대규모 오피스빌딩 재건축 촉진

그림 57. 도쿄 오피스 착공면적 비율(1990년대 중반부터 도심 3구내 오피스 공급 비중 증가)



자료: 국토교통성, 대신증권 Research Center

그림 58. 도쿄 23구 오피스 총 바닥면적(Stock) 추이



자료: 도쿄도 [도쿄의 토지], 대신증권 Research Center

그림 59. 규모별 오피스 착공 면적(1990년대 후반부터 대규모 오피스 공급 비중 증가)

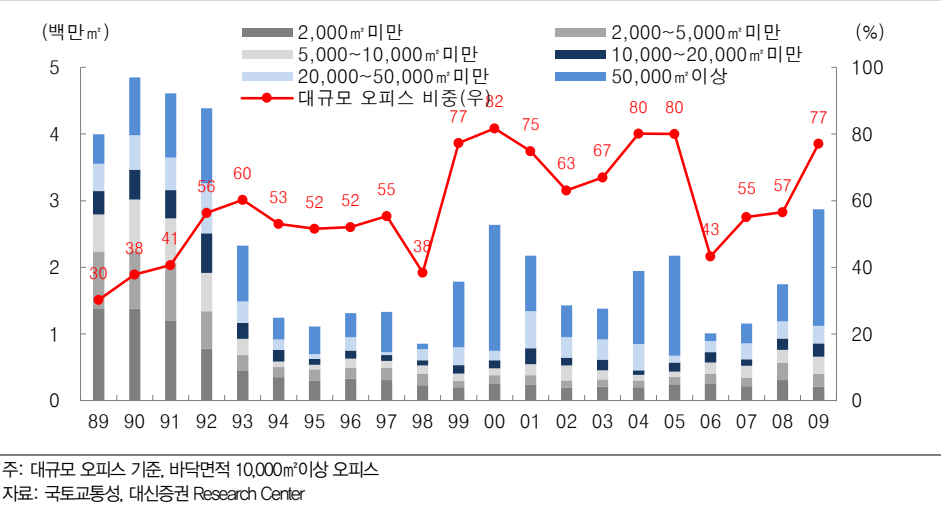
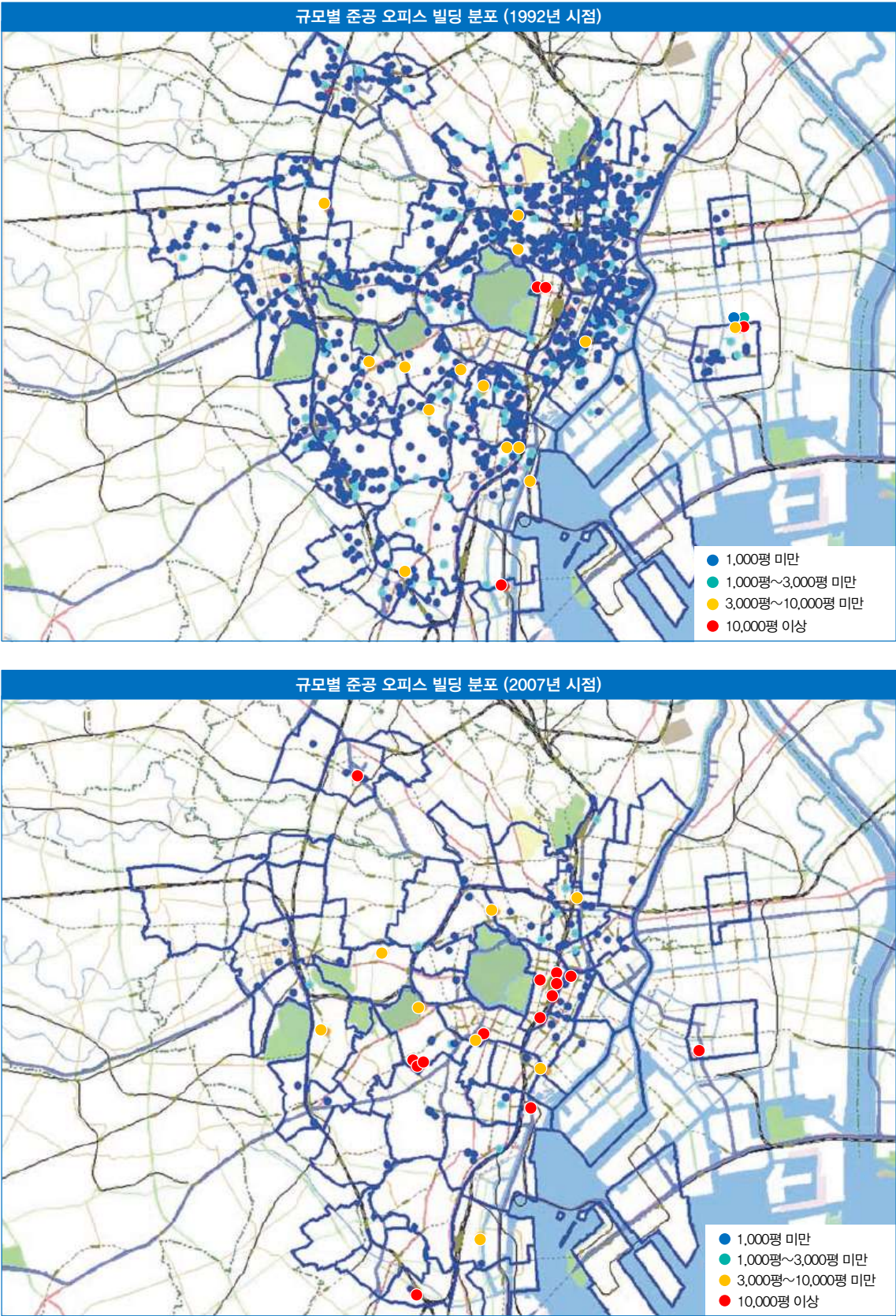


그림 60. 규모별 준공 오피스빌딩 분포(1992년 vs. 2007년) (버블 붕괴 후, 도심내 대규모 오피스 빌딩 공급 증가)



자료: CBRE, 국토교통성, 대신증권 Research Center

숙박(1990년대):

호텔·료칸 도산 증가

①여행 수요행태 변화

②글로벌 호텔 체인들  
일본 진출 증가

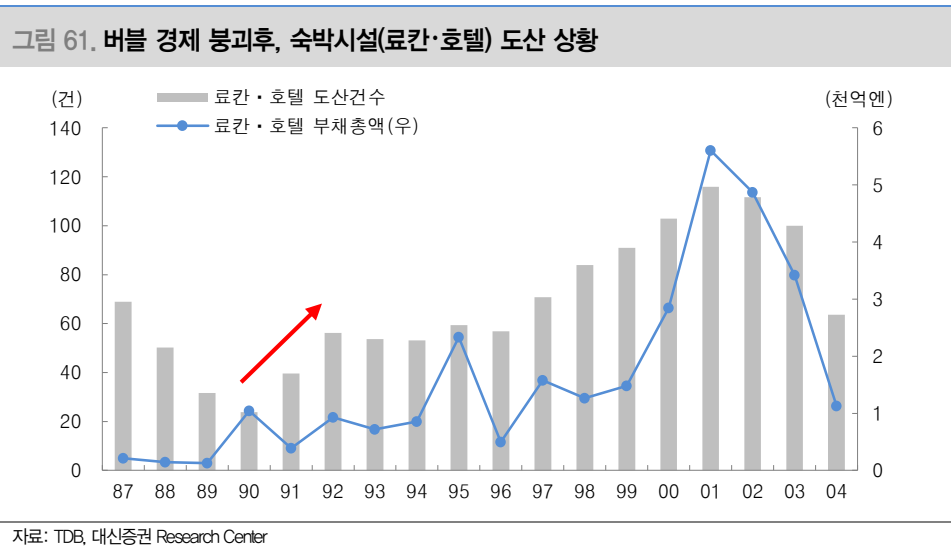
숙박: 여행 수요 방식 변화와 글로벌 호텔 체인들의 일본 진출

일본 숙박산업은 버블기 동안 급성장하여 1991년에 4조 9,440억엔 규모를 기록하기도 했지만 버블 붕괴 이후에는 [료칸](온천욕을 즐길 수 있는 일본식 고급 숙박시설)이 쇠퇴하며 빠르게 위축되었다. 2004년 일본의 숙박산업은 정점을 기록했던 1991년대비 33% 감소한 3조 3,130억엔을 기록하며 산업 규모가 3분의 1로 축소되었다.

1990년대 숙박산업의 후퇴는 [료칸·호텔]의 도산 및 부채 증가로 확인되는데 이러한 변화를 이끈 것은 크게 두 가지로 요약된다.

첫번째는 여행 수요 방식의 변화이다. 이전 여행이 단체 여행객 중심의 연회 목적 관광이었다면 1990년대를 기점으로 개인·소규모그룹 중심의 숙박체제형 관광으로 변화했다

두번째는 국내 호텔들의 경쟁력 약화이다. 해외로 나가는 일본 여행객 수(아웃바운드)가 증가하며 해외에서의 숙박 수요를 선점하고자 글로벌 호텔 체인들이 일본에 진출하며 국내 호텔들의 입지가 약해졌다. 글로벌 호텔 체인들은 1990년대 버블경제 붕괴 이후 도심지가 하락을 이용하여 최선호 입지를 선점하는 전략을 펼쳤다.



상업시설(1980년대):

- ①승용차 대중화, 도로 정비로 고속도로 주변 상업시설 증가
- ②공익시설의 교외지역 이전 사례 증가

상업시설 ▪ 점포(Retail): 공장 이전 유희지를 활용한 대형 상업시설 공급 증가

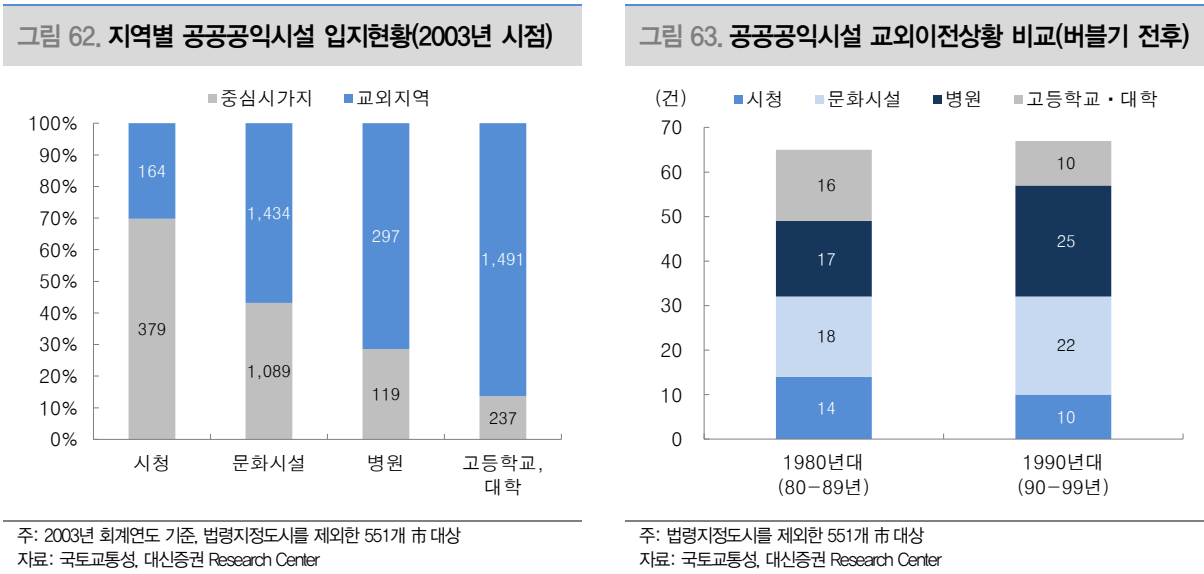
1980년대 말부터 도시 근교 교외지역에서 모터리제이션(Motorization), 바이패스 도로(Bypass road) 등의 도로 인프라 정비가 진행되며 고속도로변을 따라 대형 상업시설들이 들어섰다. 반면 중심 시가지에서는 상점가 쇠퇴에 따른 공동화(空洞化) 문제가 발생한다. 버블 경제기 이전에 도시 중심부에 위치해 있던 공공 공익시설들(공공청사, 종합병원, 문화시설 등)이 재건축과 기능 확충을 위해 지가가 저렴한 교외지역으로 이전하는 사례가 증가하면서 중심 시가지의 공동화 현상은 더욱 심화되었다.

이에 일본 정부는 1998년부터 [중심시가지 활성화]와 [대형 상업점포 입지규제]를 유도하는 시책들을 펼치며, 중심 시가지 공동화 문제 등에 대응한다.(마을만들기 3법, 1998)

상업시설(1990년대):

- 수도권 교외지역의 공장 이적지를 활용한 상업시설 개발 활발

1990년대 들어서도 점포 착공 면적은 꾸준히 증가하였고, 규모 또한 대형화 기초를 이어갔다. 특히 이 시기에는 수도권 교외지역내 공장 철수에 따른 일정 규모 이상의 토지들이 대량으로 시장에 공급된다. 디벨로퍼들은 유희부지들을 상업시설 등으로 개발하였고 이에 따라 교외지역을 중심으로 대규모 상업시설들이 크게 증가한다.



소매점포 공급 특징

①교외화

교외지역 중심 [로드  
사이드형 점포] 증가

\*90년대, 상업시설 ▪ 점포 공급 특징: 교외화와 대형화

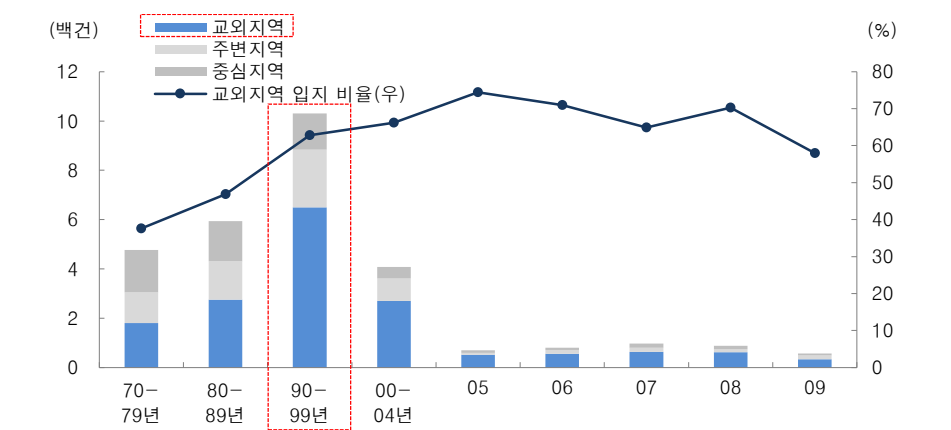
1)소매점포 입지 교외화

일본쇼핑센터협회의 입지별 쇼핑센터 개점에 관한 자료에 따르면, 버블 붕괴 후 1990년대에 교외지역에서 신규 쇼핑센터가 크게 증가했다. 개점 연도별 점포 입지 특성을 보면, 1995~2004년에 상업집적지구내 [로드사이드형 점포]가 크게 증가한 것으로 확인된다.

교외형 점포가 대폭 증가한 이유는

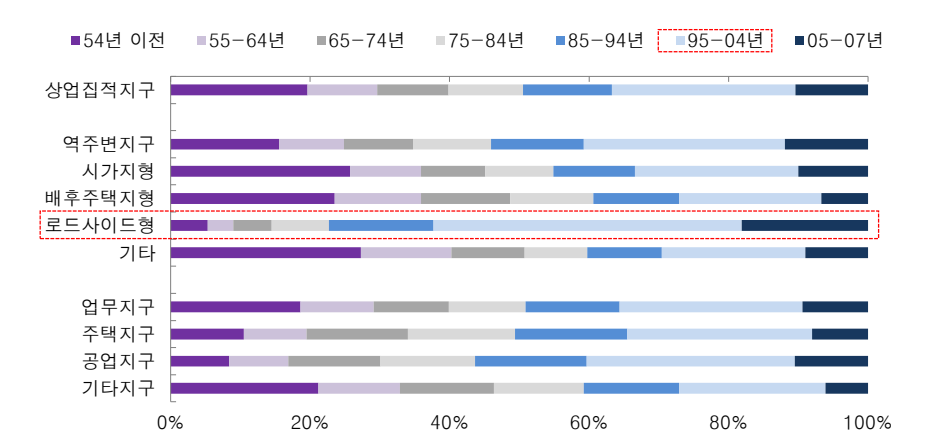
①자동차 대중화로 소비자 행동범위가 확대된 점, ②지방중추도시를 중심으로 고속도로와 바이패스도로 등의 교통인프라가 정비되며 교외지역의 접근 편의성이 향상된 점, ③교외지역내 공장 철수로 생겨난 유휴부지를 활용한 디벨로퍼들의 상업시설 개발 등을 들 수 있다.

그림 64. 입지별 쇼핑센터 개점 수(버블 붕괴 이후 90년대는 대형쇼핑센터의 교외화 진행)



주: 중심지역(해당 시정촌의 상업기능이 집적되어있는 중심시가지), 주변지역(중심지역에 인접한 상업, 행정, 업무기능이 적절하게 존재하는 지역), 교외지역(도시 교외지역으로 주택지, 농지 등이 펼쳐져 있는 지역)  
자료: 일본쇼핑센터협회, 대신증권 Research Center

그림 65. 개점 연도별 점포 입지 특성



주: 로드사이드형 점포(도심과 교외의 거주지를 이어주는 간선도로변에 위치한 입지 창조형 점포)  
자료: 경제산업성 [상업통계], 대신증권 Research Center

소매점포 공급 특징

②대형화

일정 규모 이상의  
교외지역 토지 증가

이를 활용한 디벨로퍼  
들의 대형 상업시설  
개발

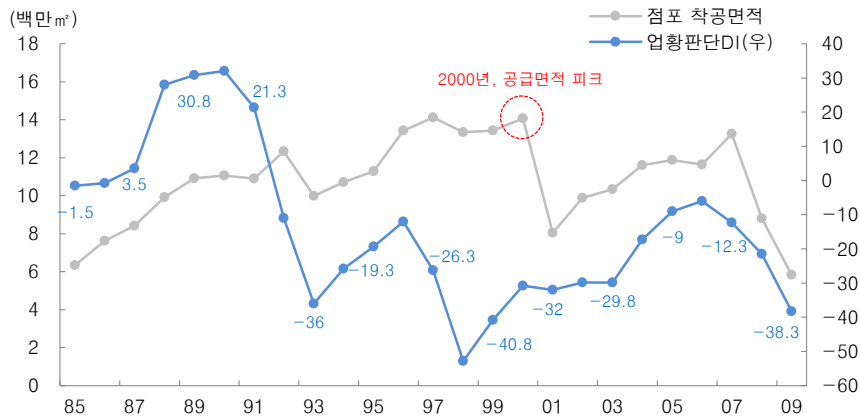
2)소매점포 규모 대형화

일본 전국의 점포 착공면적 추이를 보면, 1990년대 들어 소매업 경기에 대한 인식이 약  
화되었음에도 점포 착공면적은 견조하게 증가한다.

규모별 소매점포 개점 수를 보면, 1990년 이후 점포의 대형화가 확인된다. 1,000㎡ 이상  
대규모 소매점포 수는 1991년 9,000개에서 2007년 17,600개로 두 배 가까이 증가했다.

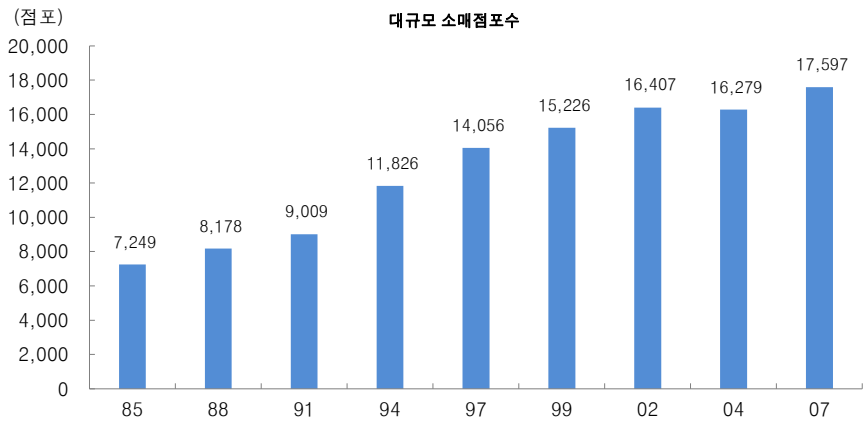
특히, 1998년에는 2001년 2월 이후 개점하는 대규모 소매점포를 대상으로 [대규모소매점  
포입지(제한)법]이 제정되어 2001년 이전에 개발하려는 수요가 몰리며 2000년 점포 착  
공면적이 정점에 달한다.(2001년은 역기저 효과로 전년비 40% 이상 급감)

그림 66. 소매업 경황감(경기 상황에 대한 인식)과 점포 착공면적 추이



자료: 국토교통성, 일본은행, 대신증권 Research Center

그림 67. 대규모 소매점포 수 추이(버블 붕괴 후에도 대규모 소매점포 공급은 계속됨)

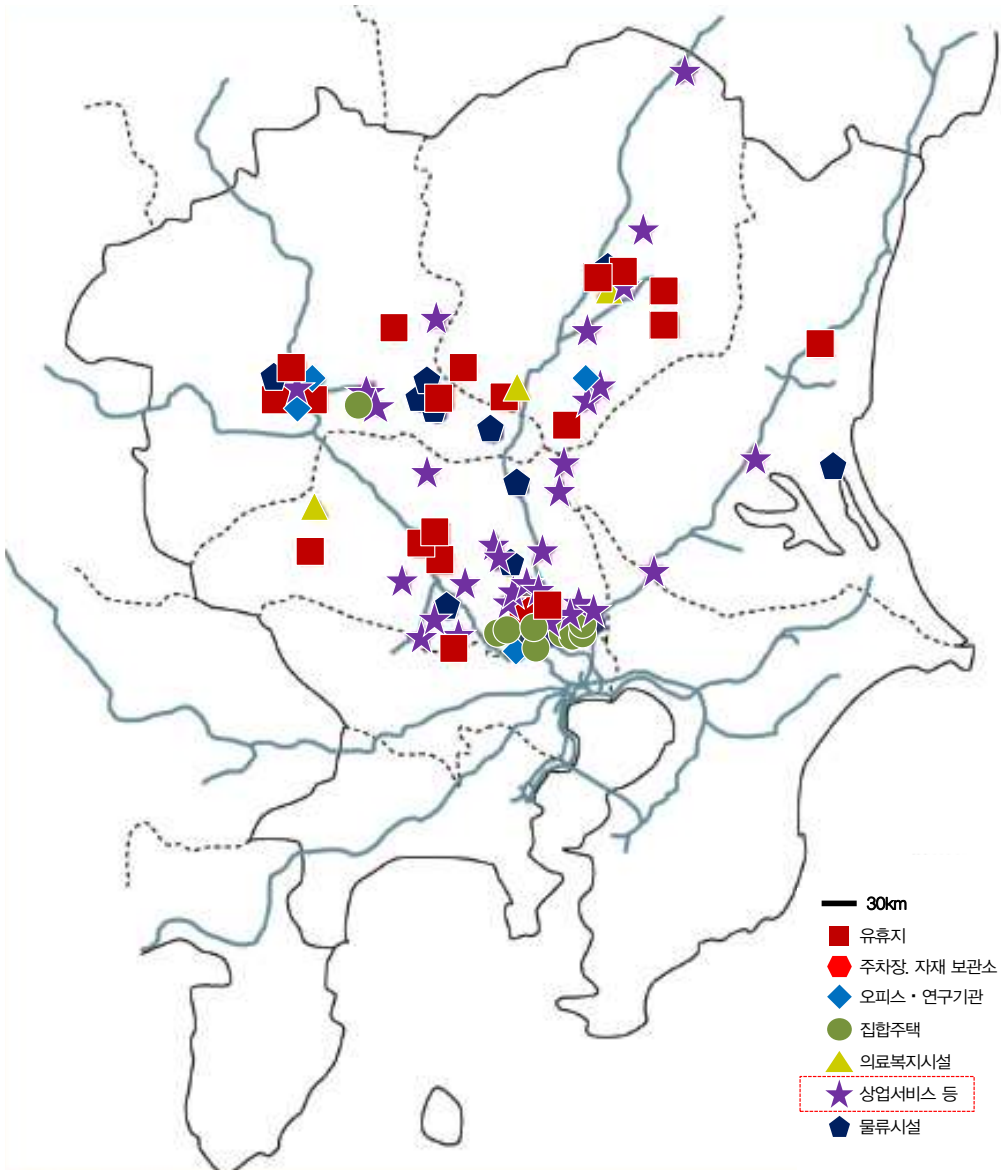


주: 1,000㎡ 이상의 대규모 소매점포 대상  
자료: 경제산업성 [상업통계], 대신증권 Research Center

1990년 이후, 공장  
이적지 용도변경 사례

[그림 68]은 1990년 이후 수도권 북관동지역에서 철수한 127개 공장들의 토지가 어떻게  
이용되었는지를 나타낸다. 총 127개 유휴지 중 32개가 상업서비스 시설로 개발되었다.

그림 68. 북관동지역(수도권 북부), 공장 철수 이적지의 용도전환 현황 (1990년 이후 발생한 용도전환 사례 표시)



자료: 국토교통성, 대신증권 Research Center

공장(1990년대):

공장 건설량 급감

①산업 구조 변화

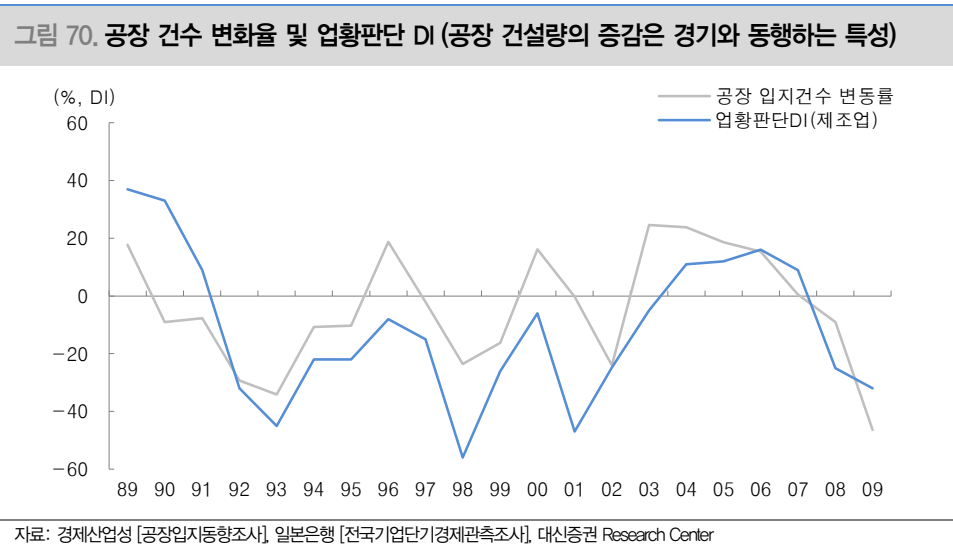
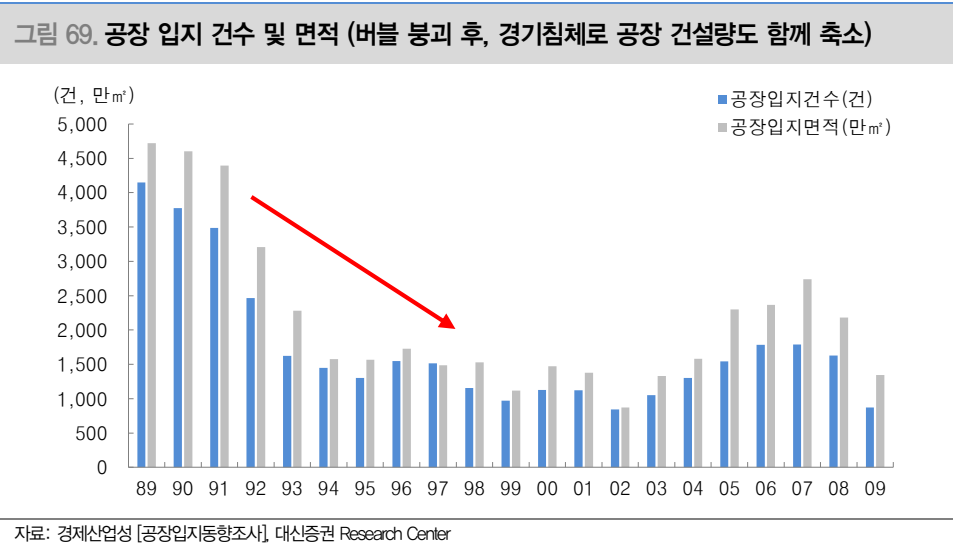
②경기 침체로 공장  
입지 건 수 급감

공장: 경기 둔화 영향으로 건설량 급감

일본의 공장입지는 경기동향과 양의 상관관계를 보인다. 공장입지건수 변화율과 제조업  
업황판단 DI를 비교해보면 유사한 움직임을 나타내고 있다.

버블 경제기, 일본의 공장 입지는 1)기업들의 R&D투자 및 설비투자 확대, 2) 고속도로  
정비 진전, 3)지방공공단체들의 기업 유치를 위한 공업단지 정비 등으로 급증했다.

그러나 1990년대 들어 1)산업구조 변화(제조업 생산거점 해외이전 진행), 2)경기동향(버  
블 경제 붕괴에 따른 경기침체)으로 인한 변화를 겪는다. 1990년대 공장입지건수는 지속  
적으로 감소했는데 1995년의 경우 정점이었던 1989년(4,147건) 대비 3분의 1이하 수준  
(1,301건)을 기록했다. 공장입지건수는 1995년 이후에도 경기 둔화가 이어지며 감소하다  
가 경기 회복과 함께 2002년을 바닥으로 2007년까지 증가했다.



공장 입지 특성:

①3대 도시권 중심의  
공장 입지 증가

②경기 불황기에는  
공장 이전지에 건축되  
는 사례 증가  
(비용 절감)

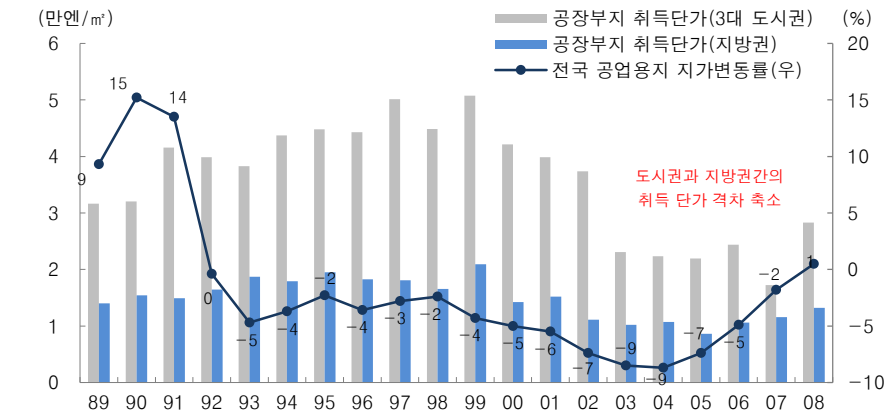
1998년부터는 3대 도시권(도쿄, 나고야, 오사카권)내 공장입지비용이 증가하기 시작한다.

버블 붕괴 후, 기업들이 질 높은 기술자 확보와 연구개발에서 생산까지의 리드타임 단축을 위해 시장 접근성 및 본사, 협력사와의 근접성이 중요해졌고 자가하락으로 3대 도시권의 용지 확보가 용이해졌기 때문이다. 공장부지 취득단가 추이를 보면, 3대 도시권의 취득 단가는 2000년 이후 대폭 하락하며 지방권 취득단가와 격차가 크게 축소되었다.

신규 공장 중 공장 이전부지(이전지)내 입지 비율은 1991년 이후 증가하기 시작하여 1998~2003년에 큰 폭으로 증가한다.

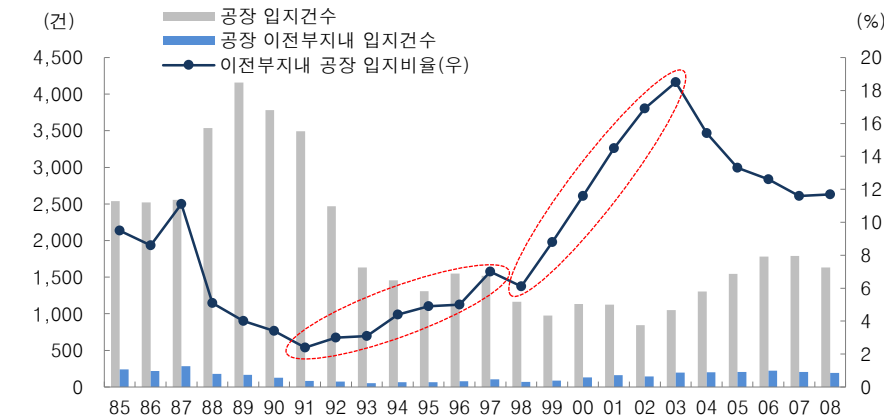
이는 1)신규용지조성대비 비용이 저렴하고, 2)필요한 인프라도 이미 정비되어 있는 경우가 많아 경기불황기에 공장 이전부지가 선호되는 경우가 많기 때문이다.

그림 71. 공장부지 취득단가 및 공업용지 지가 변동률 추이



자료: 경제산업성 [공장입지동향조사] 대신증권 Research Center

그림 72. 공장 이전부지내 건설된 공장(경기 불황기에는 공장 이전지에 건축되는 사례 증가)



자료: 경제산업성 [공장입지동향조사] 대신증권 Research Center

- 창고·물류시설  
(1990년대):
- 창공 면적 급감
- ①경기 침체
- ②화주와 소비자의  
니즈 고도화, 다양화
- ③[보관형 물류창고]  
에서 [배송형 물류창  
고]로 변화
- ④물류 효율화 필요성

- 2000년대 이후  
창고/물류시설[대형화]
- ①물류 효율화
- ②자금조달 용이

창고·물류시설: 효율화와 대형화

1990년대 창고 착공 면적은 경기 침체와 함께 장기간 감소세를 나타냈다. 2003년 창고 착공 면적은(683㎡) 정점이었던 1990년(약 1,839만㎡) 대비 3분의 1수준에 그쳤다.

신규 창고 시설은 양적인 측면에서 축소되었지만 질적인 측면에서는 한 단계 진화했다.

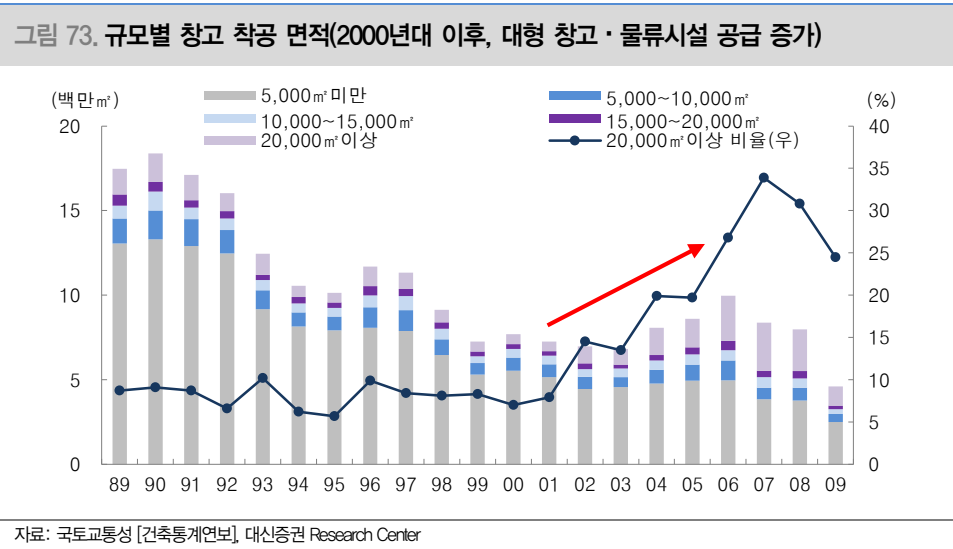
일본의 물류시설은 1980년대 버블기때까지만 해도 화주(貨主)로부터 위탁받은 화물을 보관하는 [보관형 물류시설]이 주였다. 1990년대 들어서자 화물 보관 이외에도 물류 비용 절감, 재고 축소 및 최적화, 리드타임 단축 등 화주 니즈가 다양해지기 시작했다. 이에 대한 대응으로 물류시설은 고도기능 설비 도입, 유통 가공 속도 확보 등의 부가가치를 추가한 [배송형 물류시설]로 전환된다.

한편 1)산업구조 변화, 2)화주와 소비자 니즈의 고도화·다양화, 3)이커머스 시장(전자상거래) 급성장으로 대규모 [임대형 물류시설]이 공급되기 시작한다. 이들 창고·물류시설은 고속도로 정비 진전으로 교통 접근성을 중시한 입지에 공급되었다.

\*창고·물류시설 대형화 요인

2000년대에는 연면적 20,000㎡ 이상의 대형 창고·물류시설 착공 비율이 크게 증가한다. 이 시기 대형 물류시설 공급이 증가한 데에는 다음과 같은 요인이 작용했다.

- 1)수요측 요인: 물류 효율화에 대한 니즈(단순 재고보관형 창고에서 고도 기능, 설비를 갖춘 배송형 물류시설로의 수요 변화)
- 2)공급측 요인: 1990년대 후반부터 부동산 증권화(유동화)를 위한 법적체제가 마련되며 대규모 임대창고(물류시설) 건설을 위한 자금조달이 가능해짐



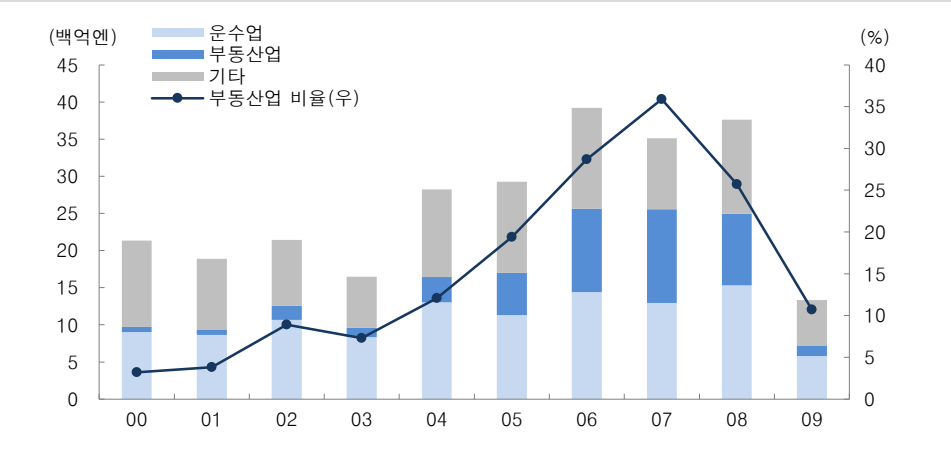
③2000년대 이후,  
본격적으로 부동산  
시장 플레이어로서  
등장한 물류펀드

\*2000년대 이후, 로지스틱스 펀드(물류 펀드) 등장

1990년대 후반 부동산 증권화(유동화)를 위한 법제도가 마련되며 2000년대 들어 외국계 투자펀드와 로지스틱스 펀드(물류 펀드)가 등장하게 된다.

[그림 74]의 창고·유통시설 건설공사 수주액(민간 발주자별) 추이를 보면, 2002년 이후 [부동산업]으로 부터의 수주 비중이 크게 증가했는데 물류 펀드의 영향이 크게 작용했다.(2001년 J리츠 탄생)

그림 74. 민간 발주자별 창고·유통시설 건설공사 수주액(2000년대 이후, 물류펀드 등장으로 부동산업의 건설 발주 비율 크게 증가)



자료: 국토교통성 [건설공사수주동태통계조사 (대형 50사)], 대신증권 Research Center

**버블 경제 붕괴 후,  
나타난 변화**

우리는 앞서 버블 경제기 전후로 일본 경제와 부동산 시장에서 나타난 변화들에 대해 살펴 보았다. 급격한 지가하락(자산가치 하락)과 3차 산업으로의 구조 전환이 빠르게 진행되면서, 부동산을 바라보는 일본 국민들의 인식도 크게 변화했다.

부동산에 대한 인식 변화와 가치관 변화(다양해진 수요)에 맞춰 디벨로퍼들도 사업 영역을 다변화시키며 부동산 토탈 서비스를 제공하는 종합 부동산회사로 변모해 갔다.

**①부동산 인식 변화  
(소유 → 이용)**

**\*부동산에 대한 인식 변화: 소유 → 이용**

버블 경제 붕괴 후, 자산 거품이 꺼지면서 일본 부동산은 [소유]가 아닌 [이용]이라는 사용가치에 무게를 두는 실수요자 중심의 시장으로 재편되었다.

1)도심 지가하락으로 주택취득 환경이 개선되면서 도시로 회귀, 인구 유입이 증가한 도쿄 23구내 실거주 수요 증가(직주 근접 수요)

2)일본 정부는 도심 실거주 수요 증가에 대응하기 위해 도심 거주 지원책 추진(도심거주 공동주택사업, 95년)

3)디벨로퍼들은 도심 유희부지·저이용지를 활용하여 초고층 주상복합 맨션 및 임대주택 개발

**②부동산 투자 스타일  
변화(캐피탈 게인 →  
인컴 게인 추구형)**

**\*부동산 투자 스타일 변화: Capital Gain 추구형 → Income Gain 추구형**

부동산 시장이 실수요 중심으로 재편되며 부동산 투자스타일도 단기 매매 차익을 노리는 [Capital Gain 추구형]에서 임대료 수입을 얻는 [Income Gain 추구형]으로 전환되었다.

장기간의 부동산 가격 하락을 경험한 일본 국민들은, 부동산의 가치란 소비자가 이용하는 과정에서 지불하는 캐쉬플로우(Cash Flow)에 있다는 것에 초점을 맞추게 되었다.

현재 일본 국민들은 버블기 때처럼 단기 차익을 보고 되팔 목적으로 지방도시에 있는 나대지를 투기적으로 매입하는 등의 극단적인 투자 행동을 하지 않는다. 일본의 부동산 투자는 안정적으로 캐쉬플로우가 발생하는 부동산 물건에 방점을 둔 인컴 추구형 투자 스타일로 변화한 것이다.

**③디벨로퍼 사업 영역  
변화 (임대 보유형 →  
운영 관리 서비스형)**

**\*디벨로퍼들의 사업 영역 변화: 임대·보유형 → 운영·관리 서비스형**

[소유]에서 [이용]으로 가치관이 변화하고 [Income Gain 추구형]으로 부동산 투자 수요가 변화하며 디벨로퍼들도 달라진 사회 환경과 수요 변화에 대응해야 했다.

일본 디벨로퍼들의 사업모델은 개발 이후 1)분양·매각을 통한 수익을 창출하고 2)개발 부동산 일부를 보유하며 임대사업으로 수익을 창출하는 [임대·보유형] 모델이 주였다.

버블 붕괴 이후에는 사회 환경과 부동산 수요 변화에 맞춰 기존의 [임대·보유형] 모델에서 이용자 편의성에 초점을 맞춘 [운영관리 서비스형] 모델로 사업다각화를 도모했다.

단순히 공간을 지어서 제공하는 비즈니스에서 공간에서 오래 머무를 수 있도록 콘텐츠를 기획하고 공간을 이용하는 사람들이 원하는 서비스를 제공하는 형태로 바뀐 것이다. 이후에는 출판, 미디어, 유통업까지를 모두 아우르는 사업으로까지 확장하며 부동산과 관련된 토탈 서비스를 제공하는 기업(종합 부동산회사)으로 발전하게 된다.

2000년대 이후,  
부동산 서비스 기업화  
가속

디벨로퍼들의 [부동산 서비스 기업화]는 2000년대 들어서 더욱 확장 발전된다.

2000년대 부동산증권화(J리츠 탄생, 2001년), 사모펀드 시장이 열리면서 부동산의 소유와 경영이 분리된다. 이후 전문 플레이어(부동산리츠, 펀드)들의 다양한 요구를 수행하는 고도의 운영관리 매니지먼트 역량이 필요하게 되며 부동산 서비스회사들이 늘어나게 된다. 부동산 시장에도 안정적인 캐쉬플로우를 가져다주는 Fee 비즈니스가 추가된 것이다.

최근에는 인구감소, 고령화 등의 인구동태 변화에 따른 빈 집, 빈 땅(空地, 空地), 노후화된 기존 부동산 자산 스톡 증가와 같은 환경 변화에 맞춰, 일본 부동산기업들의 비즈니스 서비스화가 매각 컨설팅, 상속증여 신탁 비즈니스, 리모델링, 컨버전(용도변경) 등으로 확장 진행되고 있다.

다음 장에서는 이들 대표 종합 디벨로퍼들의 주력 사업모델들에 대해 알아보려고 한다.

# Part 2

---

## 일본 종합 디벨로퍼 핵심 주력 사업 “도시재생”

- I. 도쿄 도시재생 격전지, 도심 5구
- II. 5대 종합 디벨로퍼  
(도심 5구를 책임지는 대표 도시재생사업자)
- III. 일본 도시재생 특징
  - ① TOD (Transit-Oriented Development)
  - ② Area Management (일본형 타운매니지먼트)

## Part 2. 일본 종합 디벨로퍼 핵심 주력 사업, “도시재생”

### I. 도쿄 도시재생 격전지, 도심 5구

[도시재생특별조치법]  
제정(2002년):

부동산 개발을 통해 침  
체된 경제 회복 및 국  
제 경쟁력 강화 목적

도시재생이란 물리적 환경이 악화된 기존 시가지를 안전하고 건강하며 문화적인 시가지로 활성화시키기 위한 도시계획을 뜻하며, 재개발·재건축, 복원, 보전 등의 구체적인 개발수법을 통해 도시를 부흥시키는 것을 말하며 [도심 재개발]로 표현되기도 한다.

2002년 [도시재생특별조치법]을 시작으로 추진된 일본 도시재생은 1)대도시 중심부, 도심에 집중된 도시재생, 2)민간의 자금과 노하우를 활용한 민간 주도라는 특징을 갖는다.

당시 도시재생은 버블 경제 붕괴 이후 침체된 국가 경제를 부동산 개발을 통해 재생시키고, 일본의 국제 경쟁력을 강화하려는 목적이 컸다. 민간 디벨로퍼들의 노하우와 창의성을 통해 개성과 활력 넘치는 매력적인 도시로 재탄생시켜 도시 경쟁력을 높이는 것은 일본 정부의 국가적 미션이기도 하다.

종합 디벨로퍼들 도시  
재생사업 참여

2000년대 이후 디벨로  
퍼들의 주요 성장 동인

도시재생사업 주 무대  
는 도쿄 [도심 5구]

1990년대 후반부터 외곽 인구가 도시로 유입되며 도쿄를 중심으로 한 도시개발에 속도가 붙기 시작했다. 2000년대 들어서는 개발규모가 대형화되었고, 서로 다른 용도의 단일 자산군들이 함께 어우러진 복합용도(오피스×주거×호텔×상업) 개발사업들이 도쿄 도심내에서 하나둘씩 완공되며 도쿄는 다시금 활기를 띄기 시작했다.(ex. 롯본기 힐스, 2003년, 디벨로퍼:모리빌딩)

대도시 중심부 도시개발 집중으로 지역적 편향성이 뚜렷해지며 오랜기간 대도시 중심에서 부동산업을 영위해 온 상위 대형 종합부동산기업들(재벌 그룹계열, 철도회사계열 등)을 중심으로 일본 디벨로퍼업계의 위치는 더욱 공고해졌다.

현재 대표 종합 디벨로퍼들은 재개발 촉진법에 해당하는 [도시재생특별조치법](2002)에 서의 파격적인 규제완화와 지원책의 기반하에 도쿄도 도시 비전에 맞춰 도시재생사업(도심 재개발)에 주력하고 있다. 참고로 도시재생사업의 주 무대는 도쿄 중심에 위치한 도심 5구이다.

그림 75. 도쿄, 도심 3구(일본의 대표 업무 지구)



자료: 대신증권 Research Center

그림 76. 도쿄, 도심 5구(업무+상업 중심지구. 현재 도시재생이 가장 활발한 지역)



자료: 대신증권 Research Center

일본 도시재생 특징:

①도심 집중(도심 3구 내 기존 빌딩 재건축)

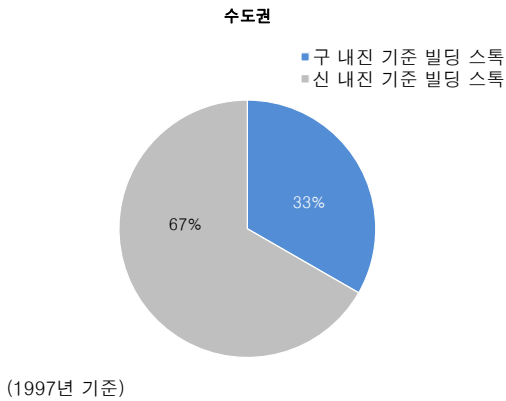
일본 도시재생 특징, ①대도시 중심부, 도심에 집중

도쿄의 대표 업무지구인 도심 3구의 경우, 2000년 이후 기존 빌딩의 재건축을 통한 대규모 오피스 공급이 활발히 진행되었다.

2000년대 초반 도심 3구 멸실 오피스빌딩의 대부분은 1970년대 이전에 지어진 것이었다. 통상 오피스빌딩의 라이프 사이클(생애주기)이 30~50년이란 걸 감안하면 당시 재건축은 건물 생애주기와 맞물렸던 것으로 풀이된다.

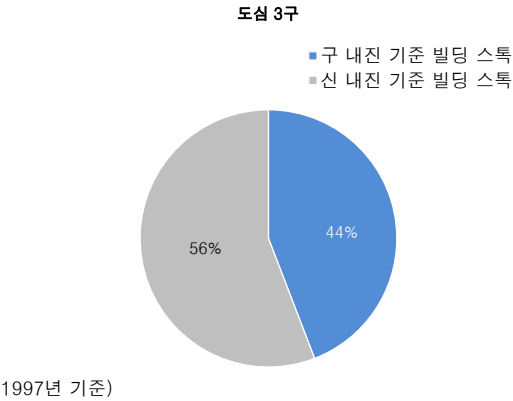
당시 오피스 멸실에는 1981년에 도입된 내진 기준이 상당한 영향을 미친 것으로 파악된다(일본 부동산연구소, [전국 오피스빌딩 조사, 2010년]). 내진 기준 이전 오피스의 경쟁력 하락은 불가피했다. 또한 2011년 발생한 동일본대지진으로 테넌트(임주사)들이 이전보다 건물 내진성을 더욱 중시하게 된 점도 재건축 확대 요인으로 작용했다.

그림 77. (수도권) 노후화된 오피스 빌딩 스톡, 33%



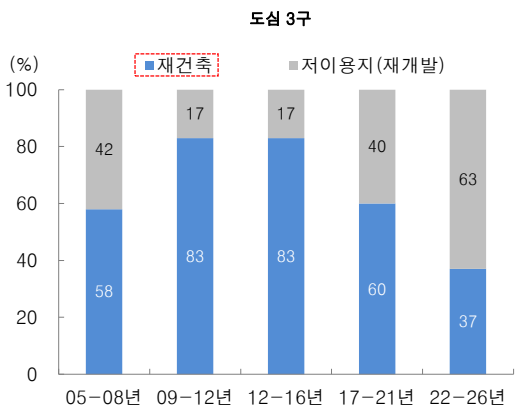
주: 구 내진 기준 설계 빌딩(1983년 이전 준공 빌딩)  
자료: 오피스빌딩종합연구소, 산코에스테이트, 대신증권 Research Center

그림 78. (도심 3구) 노후화된 오피스 빌딩 스톡, 44%



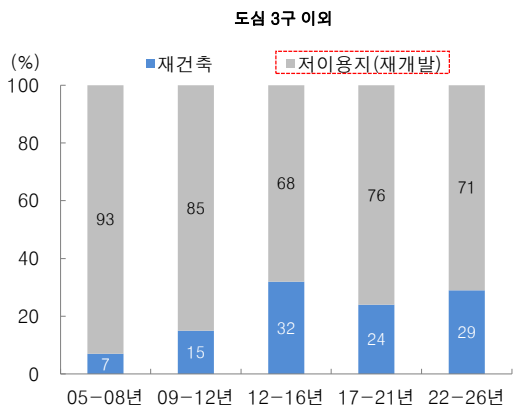
주: 구 내진 기준 설계 빌딩(1983년 이전 준공 빌딩)  
자료: 오피스빌딩종합연구소, 산코에스테이트, 대신증권 Research Center

그림 79. (개발 용지별) 도심 3구 대규모 오피스 공급



주: 대규모 오피스(연면적 10,000㎡이상 오피스)  
자료: 모리트러스트, 대신증권 Research Center

그림 80. (개발 용지별) 도쿄 20구 대규모 오피스 공급



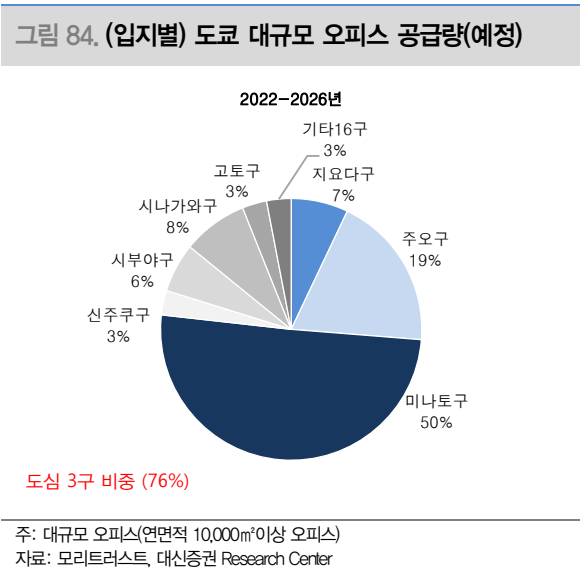
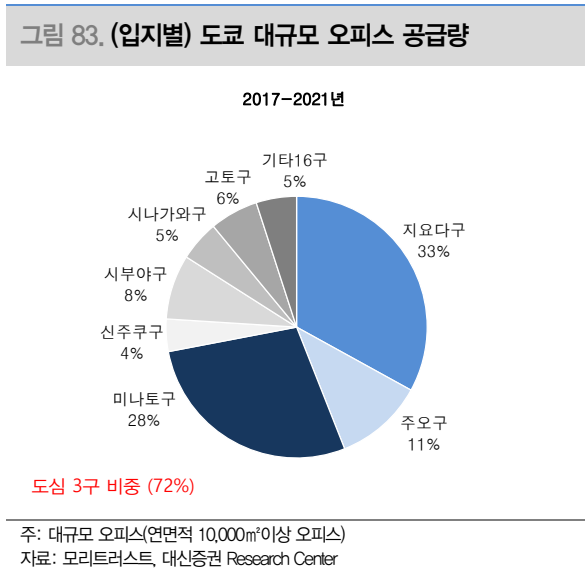
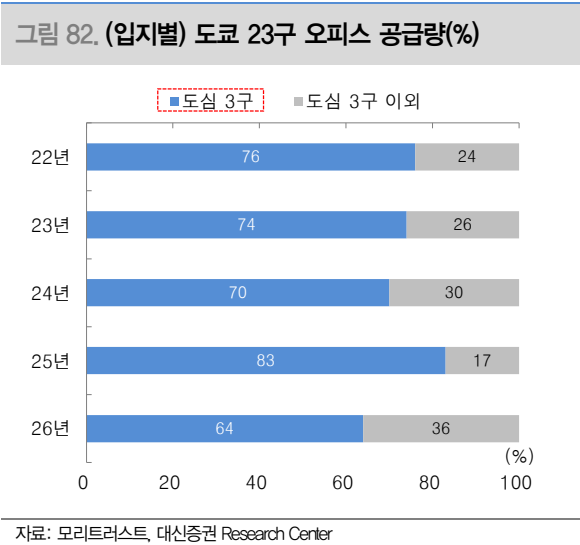
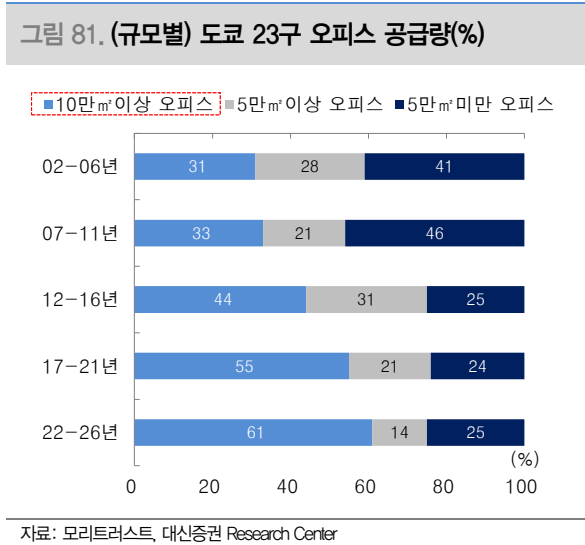
주: 대규모 오피스(연면적 10,000㎡이상 오피스)  
자료: 모리트러스트, 대신증권 Research Center

특히, 연면적 10만㎡ 이상의 대규모 오피스 공급 대부분이 도심 3구에 집중

2002년 제정된 [도시재생특별조치법]은 [재개발촉진법]이라고 불릴 정도로 파격적인 규제완화(용적률 완화)와 금융·세제 지원을 제공했다. 무엇보다 행정기관의 신속한 대규모 개발 도시재생 인허가 결정으로 도심내 재개발(재건축) 열기에 도화선 역할을 했다.

2012년에 출범한 아베 내각은 “도쿄의 국제경쟁력 강화”를 위한 도시재생을 집중적으로 추진하기 위해 [도시재생특별조치법]을 개정하며 도심내 대규모 재개발에 힘을 보탰다.

이로 인해 2000년대 이후 연면적 10만㎡ 이상의 대규모 오피스 공급이 꾸준히 증가했는데, 공급물량의 상당부분이 도심 3구에 집중되었다.



일본 도시재생 특징:

②민간 주도 도시재생.  
기업마다 주력 개발지  
역 상이

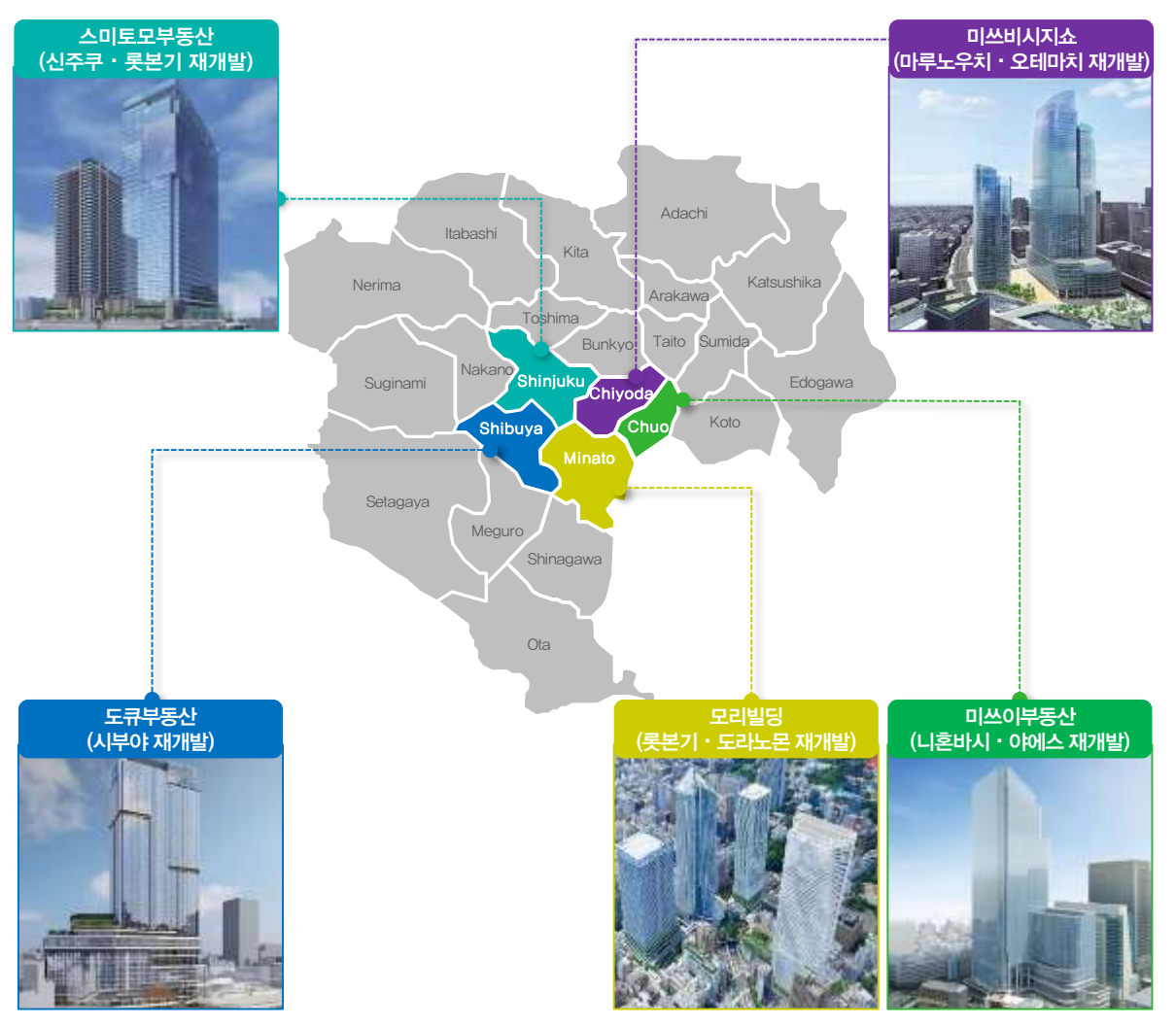
일본 도시재생 특징, ②민간 주도형 도시재생

현재 도쿄에서 도시재생이 활발한 도심 5구의 주요 사업 주체는 민간 디벨로퍼이며 주요 5사가 책임 디벨로퍼로 비즈니스를 이끌어가고 있다. 이들은 기업마다 주력하고 있는 지역이 각각 나눠져 있다는 특징이 있다.

종합 디벨로퍼들은 오래전부터 해당 지역 토지를 소유하며 부동산을 기반으로 사업을 영위해왔거나, 해당 지역에서 창업하여 토지소유주들(지권자) 및 관할 행정기관들과 오랜 기간 밀접한 관계를 맺어왔다. 즉 해당 지역 땅의 역사와 함께하며 성장해 온 특징을 갖는다.

도쿄의 핵심, 도심 5구의 도시재생사업을 이끌어가는 주요 5대 종합 디벨로퍼(도시재생사업자)에 대해서는 다음장에서 자세히 살펴 보도록 한다.

그림 85. 도쿄, 도심 5구의 핵심 종합 디벨로퍼(디벨로퍼마다 각기 다른 특색과 노하우를 담은 도시재생사업이 진행중)



자료: Google, 대신증권 Research Center

II. 5 대 종합 디벨로퍼(도심 5 구를 책임지는 대표 도시재생사업자)

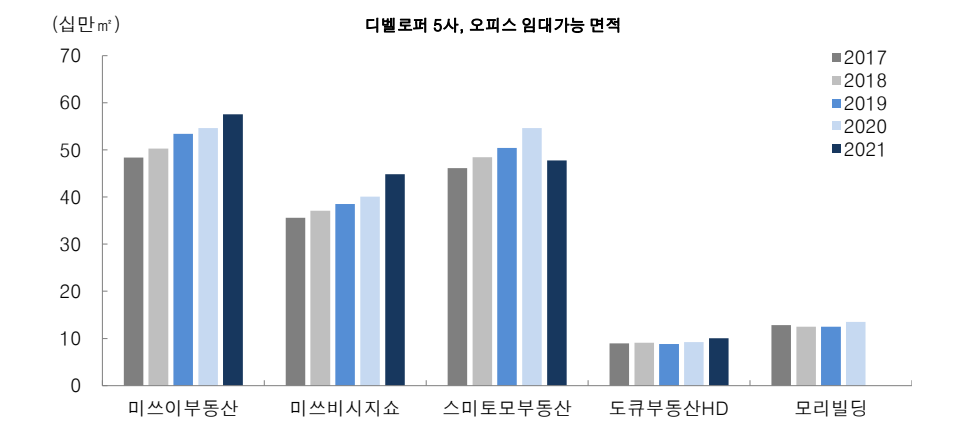
일본의 5대 종합 디벨로퍼 특징:

①[오피스 임대사업] 중심으로 성장

②개발 물건 유동화에 적극적

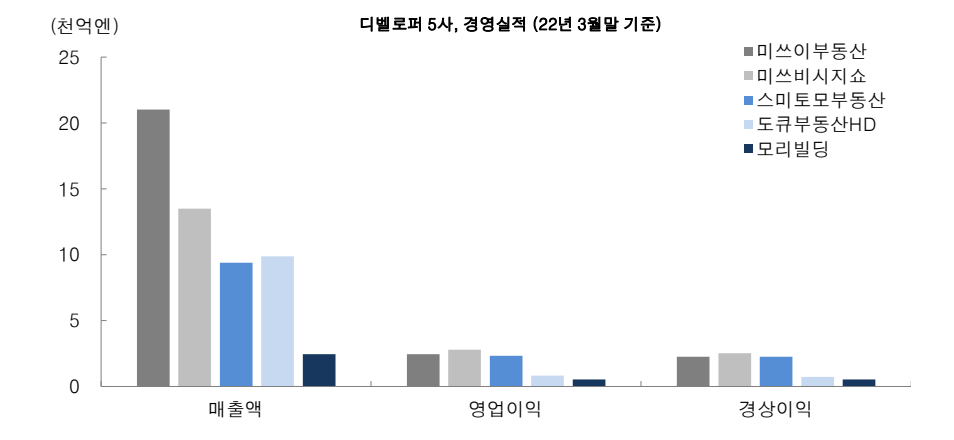
도쿄 도심 5구의 대표 종합 디벨로퍼는,  
①옛 재벌계열인 미쓰이부동산, 미쓰비시지쇼, 스미토모부동산, ②철도회사 계열의 도큐부동산홀딩스, ③독립계 디벨로퍼인 모리빌딩으로 나뉘 볼 수 있다.  
이들은 지향하는 비전과 전략에 따라 보유자산 타입과 주력으로 하는 지역별 개발 비중이 상이하나 오랜 기간 [오피스]를 중심으로 한 [임대사업]에 특화되어 있다는 공통점을 갖는다. 또한 일본 리츠(Real Estate Investment Trusts, 부동산투자신탁회사)들의 메인 스폰서로서 개발 물건의 유동화에도 적극적이다.(스미토모부동산 제외)

그림 86. 5대 종합 디벨로퍼, 보유 중인 임대 오피스빌딩의 임대 가능 면적 비교



주1: 매년 3월말 기준  
주2: 임대면적은 서브리스(전대) 면적을 포함한 수치  
자료: 미쓰이부동산, 각 사 유가증권보고서 및 결산보고서, 대신증권 Research Center

그림 87. 5대 종합 디벨로퍼, 경영실적 비교 (2022년 3월말 기준)



자료: 각 사 결산보고서, 대신증권 Research Center

표 4.5대 종합 디벨로퍼 비교

|                   | ①미쓰이부동산                                                                                                                                                                                                                                    | ②미쓰비시지쇼                                                                                                                                                                                                     | ③스미토모부동산                                                                                                                                                                                                                                        | ④도큐부동산 HD                                                                                                                                                                                                                                         | ⑤모리빌딩                                                                                                                                                                    |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 설립연도              | 1941 년                                                                                                                                                                                                                                     | 1937 년                                                                                                                                                                                                      | 1949 년                                                                                                                                                                                                                                          | 1953 년                                                                                                                                                                                                                                            | 1959 년                                                                                                                                                                   |
| 전신(Roots)         | 옛 재벌계열                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                 | 철도회사                                                                                                                                                                                                                                              | 독립계                                                                                                                                                                      |
| 본사 소재지            | 도쿄 주오구,<br>니혼바시 미쓰이타워                                                                                                                                                                                                                      | 도쿄 지요다구,<br>오테마치 파크 빌딩                                                                                                                                                                                      | 도쿄 신주쿠구,<br>신주쿠 NS 빌딩                                                                                                                                                                                                                           | 도쿄 시부야구,<br>시부야 소라스타                                                                                                                                                                                                                              | 도쿄 미나토구,<br>롯데빌딩 힐스 모리타워                                                                                                                                                 |
| 사원수               | 1,898 명                                                                                                                                                                                                                                    | 10,202 명(연결)                                                                                                                                                                                                | 13,040 명                                                                                                                                                                                                                                        | 21,276 명(연결)                                                                                                                                                                                                                                      | 1,607 명                                                                                                                                                                  |
| 자본금               | 3,406 억엔                                                                                                                                                                                                                                   | 1,424 억엔                                                                                                                                                                                                    | 1,228 억엔                                                                                                                                                                                                                                        | 776 억엔                                                                                                                                                                                                                                            | 795 억엔                                                                                                                                                                   |
| 연결 자회사수           | 275 사                                                                                                                                                                                                                                      | 232 사                                                                                                                                                                                                       | 50 사                                                                                                                                                                                                                                            | 172 사                                                                                                                                                                                                                                             | 21 사                                                                                                                                                                     |
| 사업내용              | 1. 도시개발사업<br>2. 임대사업<br>3. 분양사업<br>4. 매니지먼트사업<br>5. 기타사업<br>(호텔·리조트, 도쿄돔<br>사업 등)                                                                                                                                                          | 1. 상업용부동산사업<br>2. 주택사업<br>3. 해외사업<br>4. 투자매니지먼트사업<br>5. 설계감리사업<br>6. 부동산서비스사업                                                                                                                               | 1. 빌딩 개발 임대<br>2. 맨션, 단독주택<br>개발·분양<br>3. 택지 조성·분양<br>4. 해외부동산 개발,<br>분양, 임대<br>5. 건축토목공사 도급,<br>설계, 감리<br>6. 부동산 매매, 중개,<br>감정 등                                                                                                               | 그룹경영관리사업<br>1. 도시개발사업<br>2. 전략투자사업<br>3. 관리운영사업<br>4. 부동산유통사업                                                                                                                                                                                     | 종합 디벨로퍼<br>1. 도시재개발사업<br>2. 부동산임대, 관리<br>3. 문화·예술·타운<br>매니지먼트사업                                                                                                          |
| 보유 오피스<br>임대가능 면적 | 약 575 만㎡                                                                                                                                                                                                                                   | 약 448 만㎡                                                                                                                                                                                                    | 약 477 만㎡                                                                                                                                                                                                                                        | 약 100 만㎡                                                                                                                                                                                                                                          | 약 131 만㎡                                                                                                                                                                 |
| 매출액(억엔)           | 21,009                                                                                                                                                                                                                                     | 13,495                                                                                                                                                                                                      | 9,394                                                                                                                                                                                                                                           | 9,890                                                                                                                                                                                                                                             | 2,453                                                                                                                                                                    |
| 영업이익(억엔)          | 2,450                                                                                                                                                                                                                                      | 2,790                                                                                                                                                                                                       | 2,339                                                                                                                                                                                                                                           | 838                                                                                                                                                                                                                                               | 528                                                                                                                                                                      |
| 경상이익(억엔)          | 2,250                                                                                                                                                                                                                                      | 2,537                                                                                                                                                                                                       | 2,251                                                                                                                                                                                                                                           | 728                                                                                                                                                                                                                                               | 538                                                                                                                                                                      |
| 총자산(억엔)           | 82,080                                                                                                                                                                                                                                     | 64,939                                                                                                                                                                                                      | 58,060                                                                                                                                                                                                                                          | 26,343                                                                                                                                                                                                                                            | 23,671                                                                                                                                                                   |
| 기업 사상             | 사람 중심×경년우화<br>(經年優化)<br>Putting people first ×<br>Getting better with age                                                                                                                                                                  | 마을조성프로젝트를<br>통해 진정한 가치 있는<br>사회 실현을 위해<br>공헌하는 것                                                                                                                                                            | 보다 나은 사회 자산<br>의 창조, 그리고 이를<br>후세에 물려주는 것<br>Create even better<br>social assets for the<br>next generation                                                                                                                                     | 지속적으로 가치를<br>창조하는 기업 그룹,<br>도전하는 DNA<br>Create value for the<br>future, Challenge-<br>oriented DNA                                                                                                                                                | 도시를 만들고,<br>도시를 키워나간다<br>Create Cities, Nurture<br>Cities                                                                                                                |
| 주력 재개발 지역         | 니혼바시·야에스                                                                                                                                                                                                                                   | 마루노우치·오테마치                                                                                                                                                                                                  | 신주쿠·롯데빌딩                                                                                                                                                                                                                                        | 시부야                                                                                                                                                                                                                                               | 롯데빌딩·도라노몬                                                                                                                                                                |
| 특징                | 1) 업계 1 위 디벨로퍼<br>(매출기준)<br>2) 해외 사업에 적극적<br>(미국 비중 74%)<br>3) Nippon Building<br>Fund 리츠(8951),<br>Frontier Real Estate<br>리츠(8964), Nippon<br>Accommodations<br>Fund 리츠(3226),<br>Mitsui Fudosan<br>Logistics<br>Park 리츠(3471)<br>메인 스폰서 | 1) 도쿄 마루노우치<br>일대 갯물주<br>2) 일본에서 가장<br>임대료가 비싼<br>마루노우치, 오테마<br>치 지역 중심의<br>집중 개발<br>3) 해외사업에 적극적<br>(미국 비중 47%)<br>4) Japan Real Estate<br>리츠(8952),<br>Mitsubishi Estate<br>Logistics 리츠<br>(3481) 메인 스폰서 | 1) 매출 영업이익률<br>1 위 디벨로퍼<br>2) 특정 지역에<br>고집하지 않는 도쿄<br>23 구에 골고루<br>분포된 오피스<br>포트폴리오 보유<br>3) 해외사업보다는<br>국내사업<br>(특히 오피스빌딩)<br>에 집중 경향<br>4) 물건 타사 매각에<br>따른 단기차익<br>(Capital gain)이<br>아닌, 오피스 장기<br>보유 운영 전략<br>(Income gain) 고수<br>5) 리츠 운용 無 | 1) 민간 철도회사<br>계열 업계 4 위<br>부동산 디벨로퍼<br>2) 시부야를 거점으로<br>한 도심개발사업을<br>영위하는 도큐부<br>동산과, 도큐급행전<br>철이 지나는 노선을<br>따라 역세권 개발사<br>업을 영위하는 도큐<br>(주)가 그룹내<br>디벨로퍼 기능 담당<br>3) Activia Properties 리<br>츠(3279), Comforia<br>Residential 리츠<br>(3282) 메인 스폰서 | 1) 독립계 디벨로퍼의<br>대표격<br>2) 전략적 개발지인<br>롯데빌딩·도라노몬<br>(미나토구)을 중심으<br>로 재개발사업 영위<br>3) 롯데빌딩 힐스, 오모<br>테산도 힐스와 같은<br>힐스(Hills) 브랜드<br>전개<br>4) Mori Hills 리츠<br>(3234) 메인 스폰서 |

주 1: 2022년 3월말 기준(연결 자회사수 및 보유 오피스 임대 가능 면적은 2021년 3월말 기준)

주 2: 보유 오피스 임대 가능 면적은 서브리스(전대) 면적 포함

자료: 각 사 홈페이지, 통합보고서, 대신증권 Research Center

1. 미쓰이부동산(Mitsui Fudosan) – 부동산 종합 디벨로퍼 1 위 기업

기업 개요

미쓰이부동산은 1673년에 도쿄 주오구 니혼바시에서 창업한 포목점, [에치고야]를 기원으로 하며, 1941년에 전신인 미쓰이합명회사의 미쓰이 본관을 관리하던 부동산 부문이 분리되면서 설립된 부동산회사이다.

2021 회계연도(2021년 4월~2022년 3월) 연결 매출은 2조 1,009억엔으로 일본 부동산 업계 매출 규모 1위를 자랑하는 초대형 종합 부동산기업으로 미쓰이스미토모은행(일본 3대 메가뱅크중 하나), 미쓰이물산(종합상사)과 함께 미쓰이 그룹의 핵심 기업이다.

동사는 도쿄 임해지역 수변 매립 개발(1950년대 후반~), 일본 최초 초고층 빌딩(가스미가세키 빌딩, 1968년) 개발, 본격적인 아울렛몰(LaLaport TOKYO-BAY, 1981년) 개발, 부동산과 금융이 결합된 일본 최초 J리츠(Nippon Building Fund리츠, 2001년) 상장 등 그동안 일본 경제와 부동산 시장이 몇번의 전환기를 맞이하는 국면에서도 유연한 변화를 통해 디벨로퍼 업계의 리딩 컴퍼니로서 현재까지 그 명성을 유지하고 있다.

기업 사상(思想)

이러한 유연함은 기업 사상(思想)과 철학(哲學)을 통해서도 엿 볼수 있다.

Real Estate as a Service × Getting better with age (經年優化)

기업 철학에는 부동산을 물리적인 공간을 의미하는 단순 재화가 아닌 서비스로서 고객에게 제공하겠다는 메시지가 담겨져 있다. 사람들(수요자)의 수요와 가치관이 다양해지고 고도로 변화하는 것에 맞춰 유연하게 대응하고 진화해 나가겠다는 뜻으로 해석된다.

기업 사상에서 이야기하고 있는 경년우화(經年優化)는 기계 등에 쓰이는 경년열화(經年劣化, 시간이 지나면서 기계적 성질이 약화되는 현상)의 반대 개념으로, 미쓰이부동산은 시간이 지날수록 경년열화되는 것이 아니라 반대로 시간이 지날수록 더 좋아지고 진화하는 건물과 도시를 만들겠다는 철학과 의지의 표현이라 할 수 있다.

그림 88. 미쓰이부동산의 기업 사상, “Real Estate as a Service(사람 중심)” & “經年優化”



자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 89. 미쓰이부동산에서 본 일본 도시 개발 역사

**[고도경제성장기의 신개념 도시 공간 창조]**  
**가스미가세키 빌딩 (68년)**  
도시공간 고도 이용의 모범 사례. 일본 최초의 초고층 빌딩 건축으로 도심내 토지유효 활용과 공제(空地)·녹지 창출에 따른 지역 공헌 실현

60년대



**[세대를 잇는 커뮤니티 창출 목적의 집합주택]**  
**Suncity 맨션 (77-80년)**  
입주민과 지역 주민간의 양호한 커뮤니티를 새로운 자산으로서 정의. 맨션 단지내 [숲]을 조성하여 다양한 세대를 상호 연결해주는 커뮤니티 형성

70년대



**[풍요로운 여가 시간을 보낼 수 있는 공간 창출]**  
**LaLaport (81년)**  
성숙한 소비 사회 도래에 맞춰 [活力(에키고)·食(먹거리)]·遊(놀거리)가 있는 상업시설 제공

80년대



**[도심 워터프론트 개발을 통한 지역활성화에 도전]**  
**River City 21**  
도심내 정주(定住)인구 감소 해결을 위해 옛 공장·창고 유휴부지를 주택으로 재개발(도시방재기능 향상과 신 거주 공간 창출로 도쿄 만안부 인구 증가)

90년대



**[건전하고 투명한 新 부동산시장 개막과 도시재생]**  
**부동산 증권화 (01년)**  
부동산 투자(不動産投資)시장 창설에 따른 [부동산]과 [금융]의 융합으로 인한 시장 유동성 공급으로 버블 붕괴 후 침체된 부동산시장 활성화에 기여 및 개발형 프로젝트 승가로 도시재생 추진 실현 (미쓰이부동산 스폰서의 NBF리츠 상장, 01년)

2000년대



**[국제도시, 도쿄의 경쟁력 강화 실현]**  
**도쿄 미드타운 히비야 (18년)**  
도시개발 추진. 다양한 기업과 사람들의 집적을 통한 도시 경쟁력 향상 도모

2010년대



자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

주력 개발 지역: 니혼바시·야에스(주오구)

미쓰이부동산은 일본 국내 및 해외 주요 도시에서 대규모 개발사업을 진행하고 있다. 동사가 가장 심혈을 기울이고 있는 프로젝트는, 창업지이자 현재 본사가 위치해 있는 ①니혼바시·야에스(행정구역: 주오구, Chuo-ku) 지역(도쿄역을 중심으로 동쪽에 위치)과 이들 지역과 인접한 ②히비야(행정구역: 지요다구, Chiyoda-ku)지역 일대 도시재생(도심 재개발) 사업이다.

니혼바시 지역은 에도시대 때부터 번성했던 상업 중심지로 2차 세계대전 이후에도 금융과 상업의 중심지 역할을 했으나, 버블 붕괴후 이전의 활력을 잃어버린 구도심이 되었다. 미쓰이부동산은 니혼바시 지역의 옛 영광과 활력을 되찾기 위해 2004년부터 관·민·지역주민들과 함께 [니혼바시 재생 계획]을 추진하고 있다.

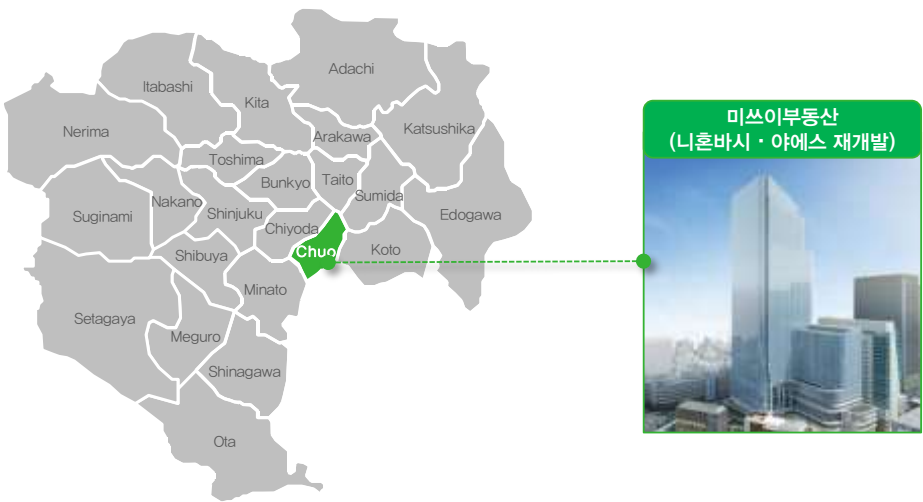
[니혼바시 재생 계획]은 장기 개발 프로젝트로 현재는 스테이지 3구간에 있으며, 2040년까지 진행 예정인 수도고속도로 지하화 사업과 함께 니혼바시 강 주변 5개 구역의 재개발 및 오피스빌딩과 복합용도시설 건설을 계획 중에 있다.

표 5. 미쓰이부동산의 현재 진행중인 주요 개발 프로젝트

|                           |                                                                                           |
|---------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| ①니혼바시 도시재생 PJ             | 에도시대 대표 상업 중심지였던 니혼바시 지역의 활력을 되찾기 위한 도시재생 PJ                                              |
| ②가시와노하 스마트시티              | 인구감소 등의 사회 과제 해결을 위한 일본 최초의 본격적인 스마트시티 개발                                                 |
| ③도요스 Bay Area 지역 재개발 프로젝트 | 조선소가 위치했던 옛 도심 공업지역을 직(職)·주(住)·유(遊)·학(學)이 융합된 Mixed-use 형 도시로 재개발                         |
| ④도심 대규모 복합개발              | 동사의 대표 랜드마크타워, [TOKYO MIDTOWN](복합용도시설)의 수평적 전개                                            |
| ⑤해외개발                     | 1972년 이래, 선진국 주요 도시에서 오피스빌딩, 상업시설, 호텔, 주택, 복합시설 등 개발(유럽·미국의 주요도시, 아시아, 오세아니아에서 개발사업 진행 중) |

자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 90. 창업지이자 현재 본사가 위치해있는 【주오구】를 중심으로 도시재생사업 진행



자료: 대신증권 Research Center

미쓰이부동산 도시  
개발 철학: 경년우화  
(經年優化)

\*도시 개발 철학 - 경년우화(經年優化)

미쓰이부동산의 도시 개발(마을조성프로젝트, 마치즈쿠리)은 경년우화(經年優化) 철학에 기반하여, 시간이 지날수록 더 좋아지고 진화하는 건물과 도시 건설을 지향한다.

이것은 동사가 현재 진행하고 있는 주요 개발사업들을 통해서도 알 수 있다.

1)니혼바시 재생 프로젝트: 미쓰이부동산은 약 20년 이상 니혼바시 지역과 함께 재개발 사업을 진행해 오고 있다. 해당 지역 지자체와 지역 주민들과 소통해오며, 각 개발 단계 별로 컨셉을 달리해, 궁극적으로는 [국제도시, 도쿄]의 도시경쟁력을 높이기 위한 재개발 사업을 추진중이다. 개발 초기 단계는 점(点)에서 시작해, 점차 선(線)으로 연결되고 최종적으로 면(面)으로 개발 범위가 확장되면서, 니혼바시 지역 및 인접해 있는 야에스 지역과 통합된 복합용도 개발 사업으로 발전했다.

2)가시와노하 스마트시티(Kashiwa-no-ha Smart City): 2007년 츠쿠바 고속철도의 신규 개통과 함께 새로운 스마트시티 도시 개발을 위해 가시와노하(치바현) 지역 지자체와 지역 주민, 도쿄대, 치바대와 같은 교육기관과 미쓰이부동산이 협업하여 장기간 추진해 오고 있는 개발사업이다.

3)도요스 Bay Area 지역 재개발 사업: 미쓰이부동산은 1980년대부터 도요스 지역에서 오피스, 상업시설, 주택 개발 사업을 진행해왔으며, (주)IH사와 협업하여 도요스 지역내 마을조성프로젝트(마치즈쿠리)에 참여해 온 역사를 가지고 있다.

디벨로퍼에게 필요한 핵심 역량은 시행력이다.

장기 프로젝트는 10년 이상의 긴 시간이 소요되기 때문에 디벨로퍼는 개발 과정에서 시시각각 변화하는 사회 경제 환경에 유연하게 대처하고, 지자체와 지역 주민 관계자들, 전문 연구기관 등과 끊임없이 소통, 조율하며 사업을 확실하게 마무리해야 하기 때문이다.

미쓰이부동산을 포함해 앞으로 소개할 일본을 대표하는 종합 디벨로퍼들은 다음과 같은 공통된 특징을 갖고 있다.

1)장기간에 걸쳐 해당 지역의 역사와 함께하면서, 지자체 및 지역 주민들과 협업하여 지역의 미래상을 함께 만들어간다.

2)개발 사업 완료후 분양, 매각을 통해 Exit하는 것이 아닌, 계속해서 개발 물건의 운영 관리 및 입주자와 해당 지역 주민들간의 유대관계 조성을 위한 이벤트 개최와 같은 서비스를 끊임없이 제공한다.

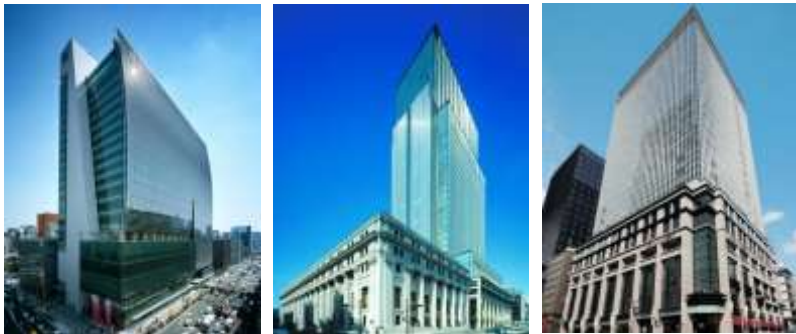
이를 통해 타운 매니지먼트(Town Management) 개념과 유사한 Area Management(지역 매니지먼트)라 부르는 일본형 타운 매니지먼트 수법으로 발전하게 된다.

그림 91. 미쓰이부동산의 대표 도시 재생 프로젝트 - 【니혼바시·야에스】 재개발 (현재는 Stage 3. 단계)

개발 컨셉 (유지하고 복원해가며 만들어 간다, Retaining・Reviving・Creating)



Stage 1. 니혼바시 재생 계획 스타트 (2004~)



COREDO 니혼바시(04년)    니혼바시 미쓰이타워(05년)    COREDO 무로마치1(10년)

Stage 2. 4개의 키워드에 기반한 Soft와 Hard가 융합된 도시 만들기 (2014~)



4개 키워드    기존 오피스 중심에서 탈피, Mixed-use형 도시로

Stage 3. 3개의 중점 구상과 [공감・협력・소통]의 도시 만들기 (2019~)



3개의 중점 구상    니혼바시강(川) 주변, Mixed-use형 수변 개발    니혼바시와 도쿄역을 잇는 도보지향형 네트워크

자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

사업 모델

\*사업 모델 - [보유]×[개발]×[매니지먼트]의 적절한 조합을 통한 지속 경영

미쓰이부동산은 지속 성장 실현을 위해 [그림 92]와 같이 [보유], [개발], [매니지먼트]를 최적화된 비율로 유연하게 조합하여 이익 극대화하는 비즈니스 모델을 정립했다. (보유:개발:매니지먼트의 전략적 사업비중은 4:4:2 비율)

구체적으로는 ①BS(Balance sheet, 2022년 3월말 기준 8.2조엔)를 활용한 임대, 분양·매각 이익 창출과 ②위탁자산 수탁고(AUM, 2022년 3월말 기준 4.6조엔) 확대에 따른 매니지먼트 이익(Commissions) 증가를 통해 불황기에도 안정적으로 캐쉬플로우(Income Gain+Capital Gain+Fee)를 창출할 수 있는 지속 가능 비즈니스 모델이라 할 수 있다.

그림 92. 미쓰이부동산 사업 모델 - [보유] × [개발] × [매니지먼트]를 적절한 비율로 조합



자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

미쓰이부동산  
보유자산 특징

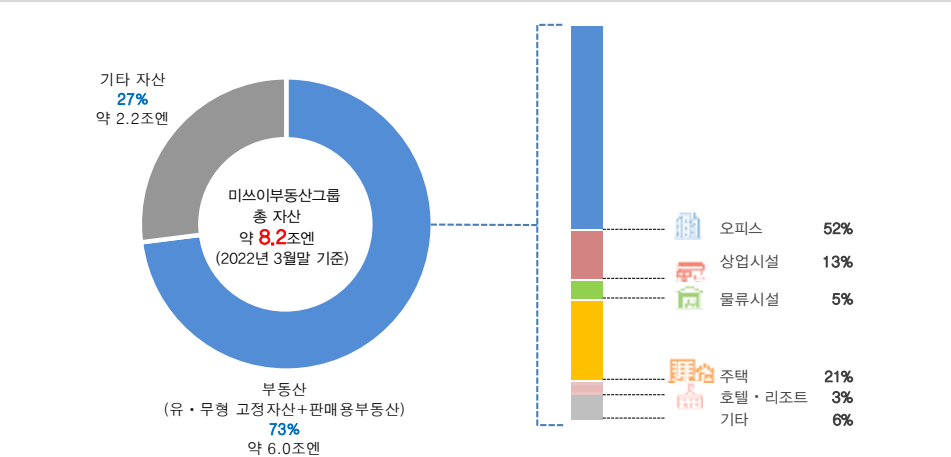
미쓰이부동산은 국내외에 다양한 자산 섹터들을 보유하고 있으며 국내 자산은 도심 3구, 해외 자산은 미국 뉴욕 도심에 집중되어 있다.

국내에서는 도쿄 중심부 자산과 유력 테넌트들을 장기간 보유하며 관계를 맺어오고 있어 안정적으로 부동산사업을 영위(안정적인 캐쉬플로우 창출)하는데 강점을 갖고 있다.

해외의 경우, 런던과 뉴욕 등 글로벌 핵심도시내 복합개발사업에 꾸준히 참여하고 있다.

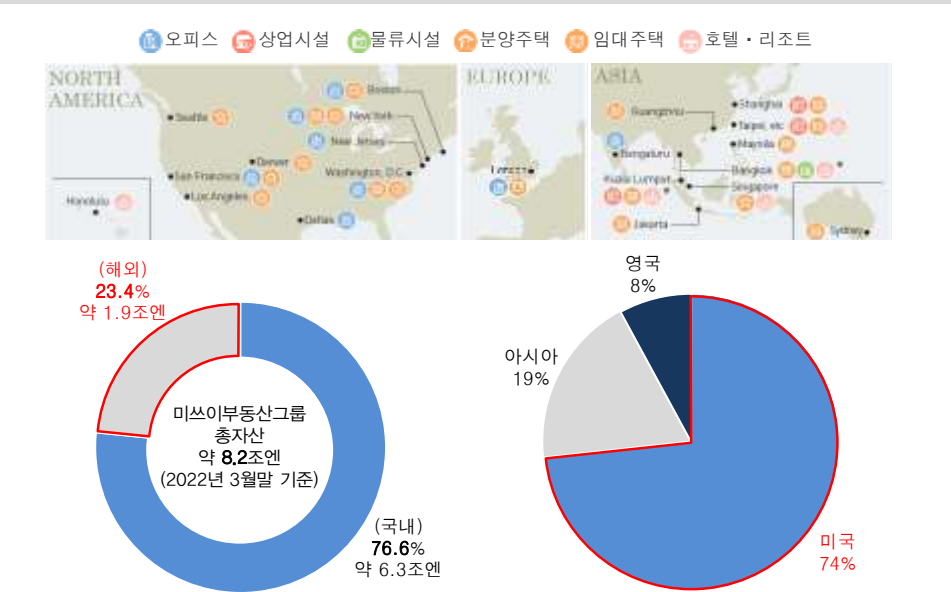
- ①미국: 복수 도시에서 오피스 및 주택 사업 전개, 뉴욕 허드슨야드 대규모 복합개발사업 등
- ②영국: 오피스 사업을 중심으로 사업 전개, 최근에는 복합개발사업에도 참여
- ③아시아: 상업시설, 주택, 호텔, 오피스 중심의 개발사업

그림 93. 미쓰이부동산은 국내외 다양한 자산 섹터들을 적절한 비중으로 보유 중



자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 94. 미쓰이부동산은 해외사업에 매우 적극적 (개발×보유×매니지먼트)



주: 서비스아파트먼트 포함  
자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

사업 포트폴리오 및  
매출 수익 구조

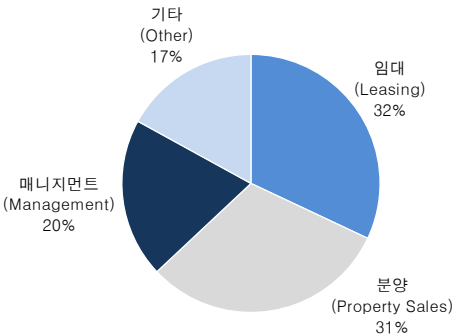
\*사업 포트폴리오 - 3개의 코어사업(임대, 분양, 매니지먼트)+기타사업

미쓰이부동산은 3개의 핵심사업(임대, leasing, 분양, property sales, 관리, management)과  
기타사업(호텔·리조트, 도쿄돔)을 수행하고 있으며 사업부문별 매출은 잘 분산되어 있다.

2022년 3월말 기준 사업부문별 매출액 비중은,

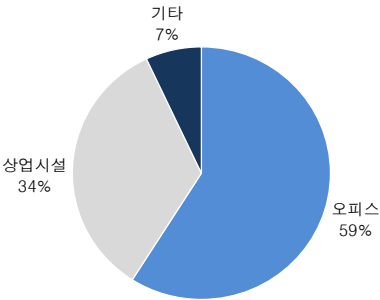
- 1)임대사업 32%(오피스 59%, 상업시설 34%)
- 2)분양사업 31%(국내주택 38%, 기관투자자 대상 상업용 부동산 및 해외주택 62%)
- 3)매니지먼트사업 20%(자산관리 PM 75%, 중개 및 자산운용 Brokerage·AM 25%)
- 4)기타사업 17%(신축도급 44%, 시설영업 13%, 도쿄돔 17%, 호텔·리조트 등 26%)

그림 95. 미쓰이부동산의 매출 수익 구조 (2022년 3월말 기준)



자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

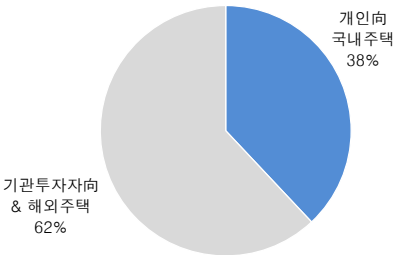
그림 96. 매출 수익 구조 ①임대



(22년 3월말 기준)

자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

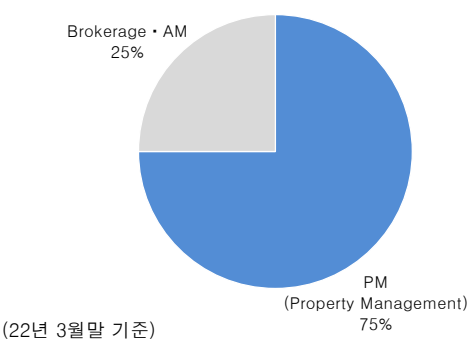
그림 97. 매출 수익 구조 ②분양



(22년 3월말 기준)

자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

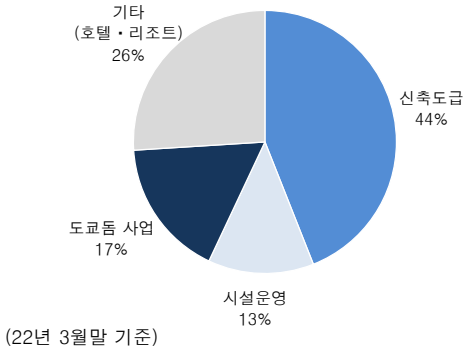
그림 98. 매출 수익 구조 ③매니지먼트



(22년 3월말 기준)

자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

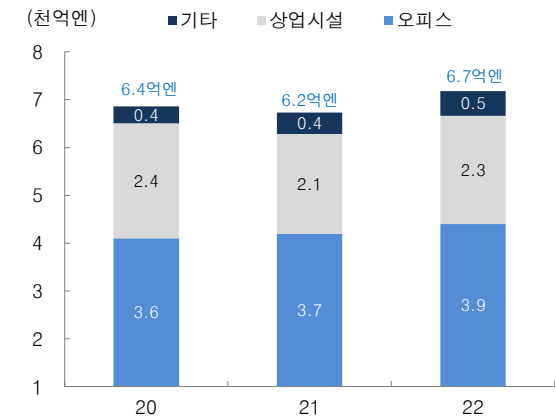
그림 99. 매출 수익 구조 ④기타



(22년 3월말 기준)

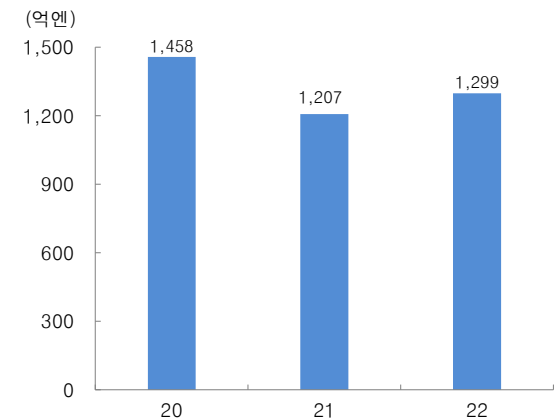
자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 100. 직전 3년간 사업 부문별 매출액 ①임대



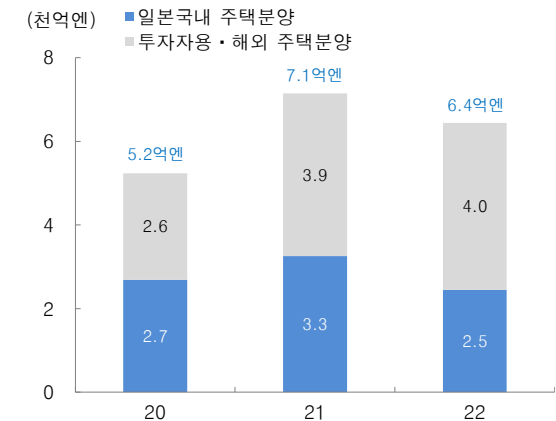
주: 매년 3월말 기준  
자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 101. 직전 3년간 사업 부문별 영업이익 ①임대



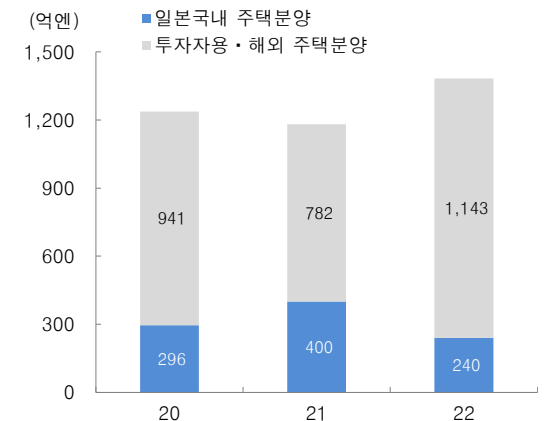
주: 매년 3월말 기준  
자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 102. 직전 3년간 사업 부문별 매출액 ②분양



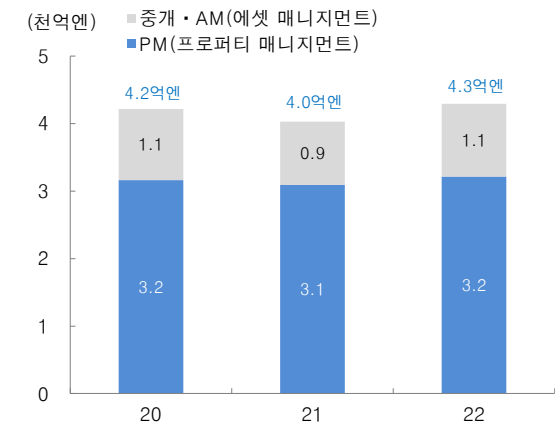
주: 매년 3월말 기준  
자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 103. 직전 3년간 사업 부문별 영업이익 ②분양



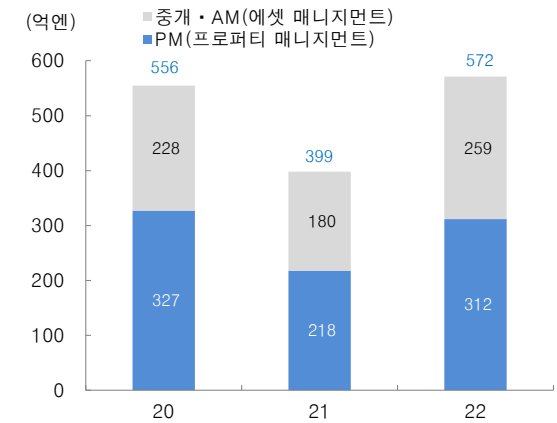
주: 매년 3월말 기준  
자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 104. 직전 3년간 사업 부문별 매출액 ③매니지먼트



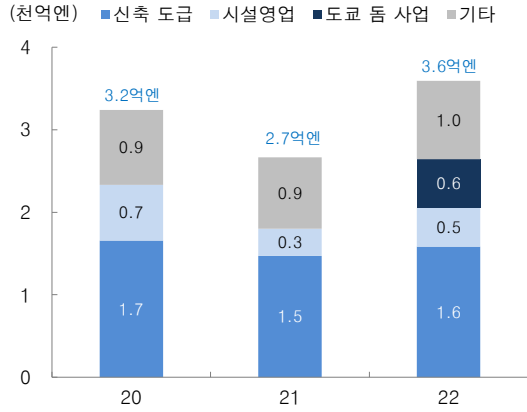
주: 매년 3월말 기준  
자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 105. 직전 3년간 사업 부문별 영업이익 ③매니지먼트



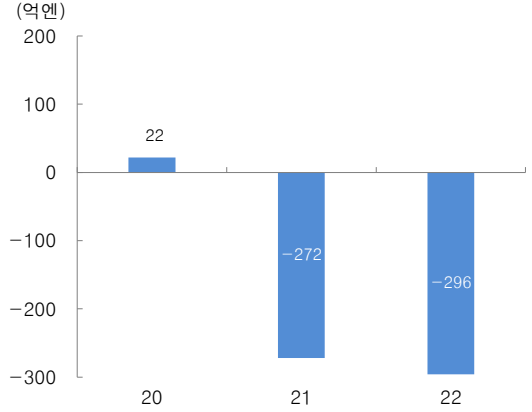
주: 매년 3월말 기준  
자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 106. 직전 3년간 사업 부문별 매출액 ④기타



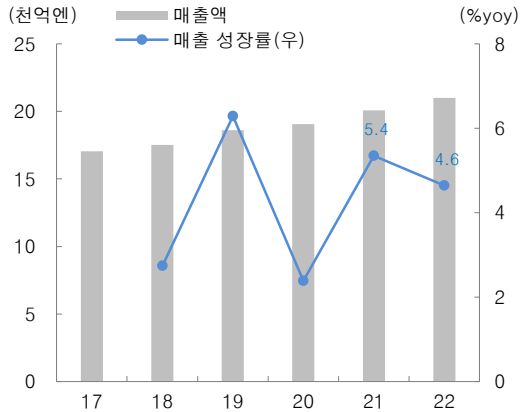
주: 매년 3월말 기준  
자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 107. 직전 3년간 사업 부문별 영업이익 ④기타



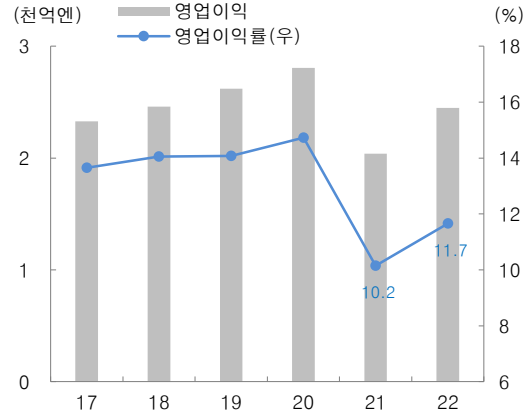
주: 매년 3월말 기준  
자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 108. 매출액 및 성장률 추이



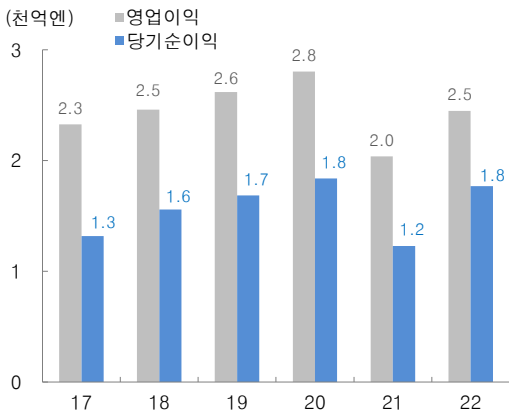
주: 매년 3월말 기준  
자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 109. 영업이익 및 영업이익률 추이



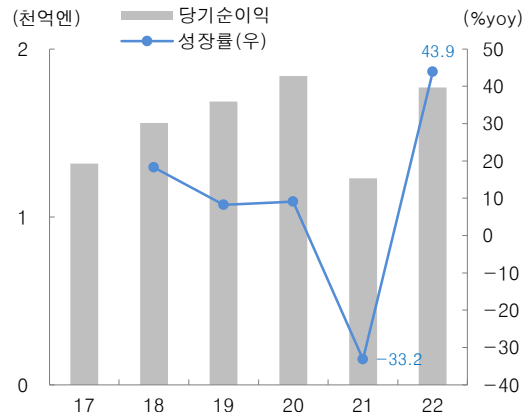
주: 매년 3월말 기준  
자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 110. 영업이익 및 당기순이익 추이



주: 매년 3월말 기준  
자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 111. 당기순이익 및 성장률 추이



주: 매년 3월말 기준  
자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

중장기 경영계획  
(VISION 2025)

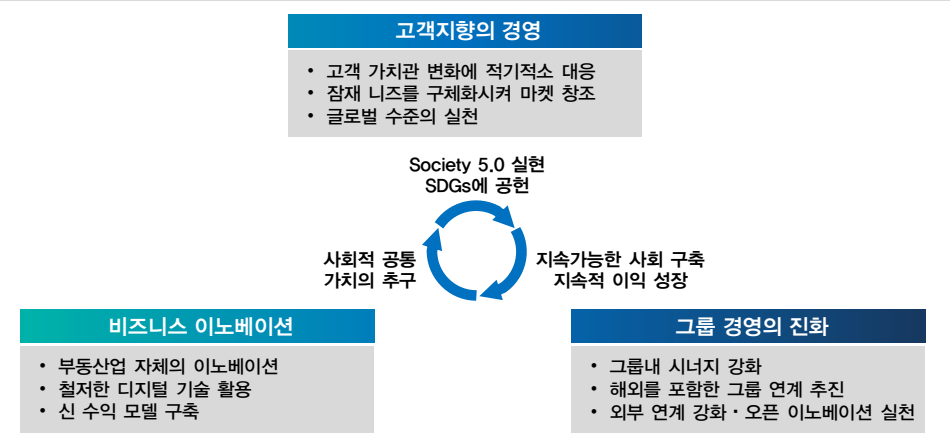
\*중장기 경영계획 - VISION 2025

2017년, 미쓰이부동산 그룹은 빠르게 변화하는 외부 환경(인구감소 및 본격적인 저출산 고령화 진행, 가속되는 테크놀로지의 진화, 가치관의 다양화 및 분산화, 환경에 대한 의식 고조)에 대응하며 지속 성장을 도모할 수 있는 경영전략, [VISION 2025]를 설정했다.

미쓰이부동산의 2025 비전: [고객지향의 경영], [비즈니스 이노베이션], [그룹 경영의 진화]의 기본 전략을 실천하고, 성장성과 수익성을 가진 미쓰이부동산 그룹으로서 지속가능한 사회 구축에 기여한다.

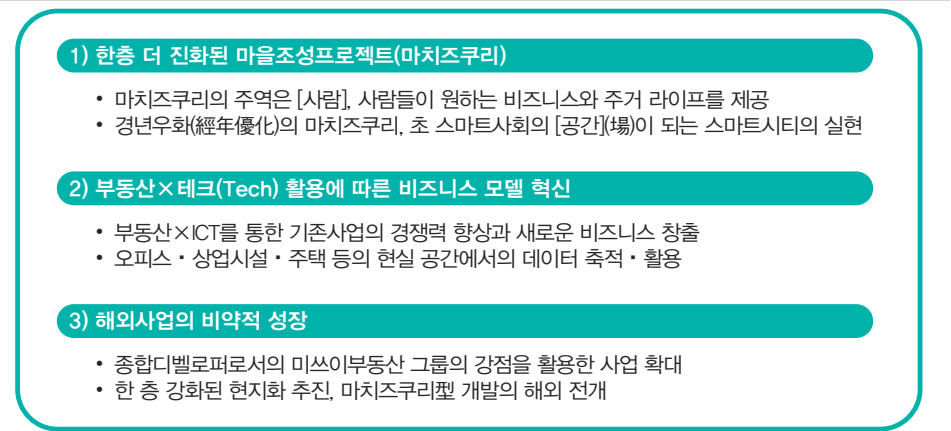
- 1)마을조성프로젝트(마치즈쿠리)를 통해 지속가능한 사회 구축 실현
- 2)테크놀로지를 활용한 부동산업의 이노베이션 실현
- 3)글로벌 기업으로의 도약(해외사업 적극 추진)

그림 112. 미쓰이부동산, [VISION 2025] 기본 전략



자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 113. 미쓰이부동산, 기본 전략 실현을 위한 구체적 방침 3가지



자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

신규 사업

\*신규 사업 - 부동산×테크(Tech) 활용을 통한 신규 비즈니스 창출

미쓰이부동산의 VISION 2025에 기반한 구체적 실전은 실제 신규 비즈니스로 이어지고 있으며, 향후 이들 신규 사업들의 수익성 확대 기여도에 주목해 볼 필요가 있다.

- 1)공유오피스(WORK STYLING): 법인고객을 대상으로 한 공유오피스 서비스
- 2)인터넷 쇼핑몰 플랫폼(&mall): 미쓰이부동산이 개발한 상업시설내 오프라인 점포들과 연계된 온라인 서비스 제공
- 3)카셰어링 플랫폼(careco): 미쓰이부동산이 개발한 주차장(Repark)의 인프라를 활용한 카셰어링 서비스 제공

그림 114. 미쓰이부동산, [VISION 2025]에 기반한 신규 비즈니스(부동산업의 이노베이션)



자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

그림 115. 미쓰이부동산, 2025년 장래 목표치

| 2025년 전후  |              |      |
|-----------|--------------|------|
| 연결 영업이익   | 이 중, 해외사업 이익 | ROA  |
| 약 3,500억엔 | 약 30%        | 약 5% |

자료: 미쓰이부동산, 대신증권 Research Center

2. 미쓰비시지쇼(Mitsubishi Estate Company) – 도쿄 마루노우치 일대 갓물주

기업 개요

미쓰비시지쇼는 1937년에 전신인 미쓰비시합자회사의 부동산부문과 건축부문이 분사되어 설립되었다.

2021 회계연도(2021년 4월~2022년 3월) 연결 매출은 1조 3,495억엔으로 미쓰비부동산 다음으로 규모가 큰 초대형 종합부동산기업이며, 미쓰비시그룹의 중추기업 중 하나이다.

도쿄역과 황궁 사이에 위치한 마루노우치에 미쓰비시그룹 본사 빌딩이 있으며, 미쓰비시 UFJ은행(일본 3대 메가뱅크중 하나), 미쓰비시상사(종합상사), 미쓰비시중공업 등 미쓰비시그룹 핵심 기업들의 본사가 함께 모여 있어, 마루노우치 지역은 [미쓰비시 마을]이라 불릴 정도로 강력한 기반을 보유하고 있다.

미쓰비시그룹의 마루노우치와의 인연은 1890년에 메이지 정부로부터 마루노우치 일대 토지를 대거 취득하면서부터 시작되었다.

당시 풀들이 무성했던 마루노우치 일대를 취득한 배경에는 “근대국가로 나아가기 위해서는 뉴욕과 런던과 같은 비즈니스센터를 구축해야 한다”고 판단한 당시 미쓰비시社의 사장이자 前일본은행의 총재였던 이와사키 야노스케의 결정이 있었다.

이후 1894년에 마루노우치 최초의 오피스빌딩인 [미쓰비시 1호관]이 준공되었고, 이후에도 런던의 롬바드가(영국 런던에 있는 국제적인 금융가)를 본뜬 붉은 벽돌 거리가 형성되며, 당시의 마루노우치는 리틀 런던이라 불리었다.

미쓰비시지쇼는 현재도 도쿄역 일대 [다이마루유 지구](오테마치 · 마루노우치 · 유락초 지역을 합쳐 일컫는 말)내에만 30동이 넘는 빌딩을 보유하고 있어 [마루노우치의 안주인]이라 불리기도 한다.

기업 사명(使命)

미쓰비시지쇼그룹은 “마을조성프로젝트(마치즈쿠리)를 통해 진정 가치있는 사회 실현을 위해 공헌하는 것”을 기본 사명(使命)으로 삼고 있으며, 동사의 마치즈쿠리의 주 무대는 마루노우치를 포함한 도쿄역 서쪽 일대의 [다이마루유 지구]이다.

그림 116. 미쓰비시지쇼그룹의 투 트랙 전략, [사회가치 향상] × [주주가치 향상]



자료: 미쓰비시지쇼, 대신증권 Research Center

그림 117. 미쓰비시지쇼, 마루노우치 개발 역사 (130년 이상의 시간 동안 계속 진화하는 마루노우치)



자료: 미쓰비시지쇼, 대신증권 Research Center

주력 개발 지역:  
마루노우치(지요다구)

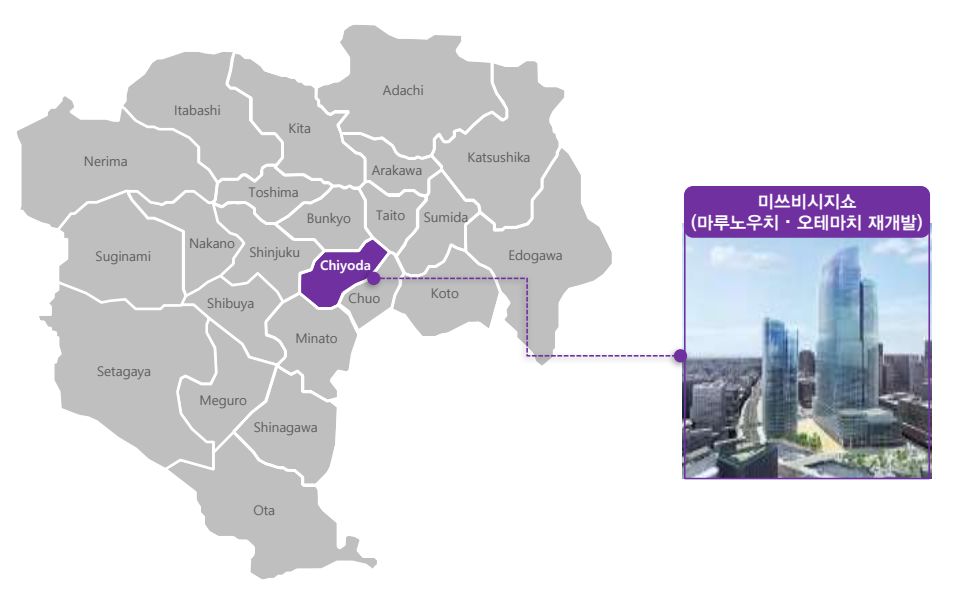
미쓰비시지쇼의 주요 개발 지역은 도쿄 마루노우치(행정 구역: 지요다구, Chiyoda-ku)이다. 1890년에 일본 정부로부터 도쿄 마루노우치 일대 토지를 구입해 개발 사업을 진행해 온 영향이다.

일본 항공과도 인접해 있는 마루노우치 지역은 일본 최초의 업무 지구이자 현재도 글로벌 대기업들이 대거 입주하고 있는 일본 전역에서 임대료가 가장 비싼 지역이다.

이 일대 부동산을 다수 보유한 미쓰비시지쇼는 마루노우치에서 면(面)적 확대를 통해, 마루노우치와 인접해 있는 오테마치, 유락쵸까지를 아우르는 일명, [다이마루유 지구]의 통합 재개발 사업을 추진하고 있다.

해외사업에도 매우 적극적이어서 동사는 특히 향후 경제 발전이 기대되는 아시아에서 개발사업 비중을 늘려갈 방침이다.

그림 118. 미쓰비시지쇼는 다이마루유 지구【지요다구】를 중심으로 도시재생사업 진행



자료: 대신증권 Research Center

마루노우치 특징(강점)

①일본에서 임대료가 가장 비싼 오피스 지구

\*주요 사업 플랫폼(場) - 마루노우치

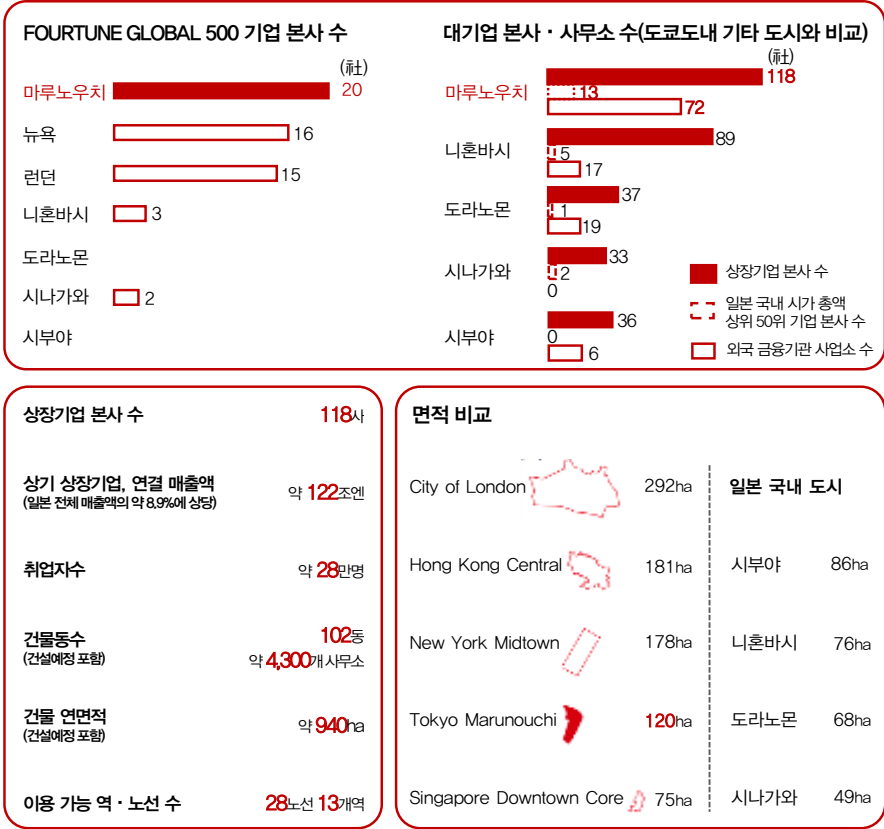
일본 항공과 도쿄역 사이에 위치한 마루노우치(마루노우치 1쪼메에서 마루노우치 3쪼메까지 이어지는 거리)는 일본 국내외 글로벌 대기업 본사가 집적해 있는 일본에서 가장 임대료가 비싼 지역이다.

마루노우치에는 포춘 글로벌 500(미국 경제전문지, 포춘이 매년 발표하는 매출액 순위 세계 최대기업 500개) 안에 드는 글로벌 기업의 본사 수가 여타 글로벌 도시인 뉴욕, 런던보다 많으며 일본 국내 대기업 본사들 또한 마루노우치에 가장 많이 집적해 있다.

이는 1890년 이후 당시 폴들이 무성했던 마루노우치 일대를 미쓰비시지쇼가 오피스거리로 개발하기 시작한 것에서부터 시작되며, 130년이 넘는 현재까지도 미쓰비시지쇼는 여전히 마루노우치 일대에서 오피스를 필두로 한 일대 통합 개발을 추진하고 있다.

특히 2020년 이후부터 시작된 마루노우치 도시재생(재개발)은 [마루노우치 NEXT 스테이지]라 명명(命名)하며, 포스트 코로나 시대를 염두한 일대 통합개발을 진행하고 있다.

그림 119. 도쿄에서 일본 국내외 대기업들이 가장 많이 집적해 있는 지역, 마루노우치



자료: 미쓰비시지쇼, 대신증권 Research Center

마루노우치 특징(강점)

②도심 5구 평균 대비 낮은 오피스 공실률

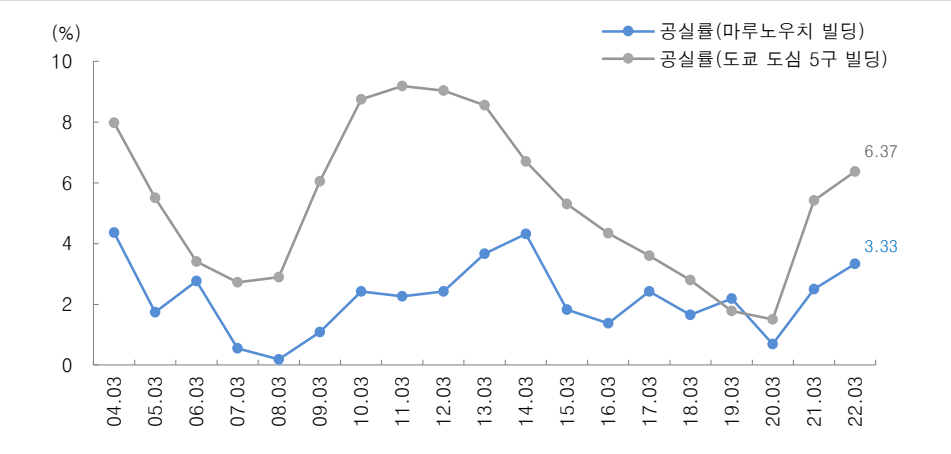
마루노우치 오피스 공실률은 도쿄 도심 5구 평균 공실률에 비해 현저히 낮은 수준이다.

도쿄 도심 오피스 평균 공실률은 코로나19 영향(재택근무 활성화에 따른 오피스 공실률 상승)이 본격화된 2020년 2분기부터 상승하여 2022년에 6%를 상회했지만, 마루노우치 일대 오피스 평균 공실률은 이보다 현저히 낮은 3%대에 제한되었다.

오피스 임대료 또한 주변 도심 5구 평균 대비 높은 수준이다.

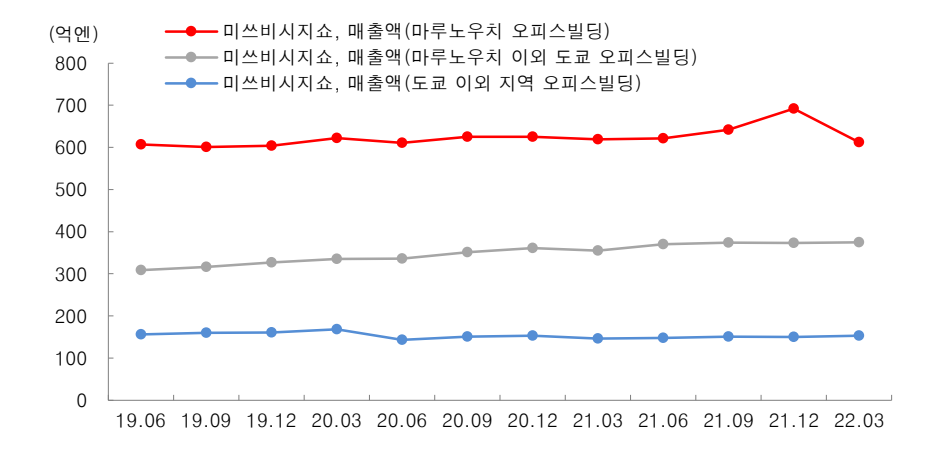
이 지역의 낮은 공실률과 높은 임대료는 마루노우치 일대 30동이 넘는 오피스빌딩을 보유하며 임대사업을 영위하고 있는 미쓰비시지쇼의 주요 매출 동력으로 작용하고 있다.

그림 120. 마루노우치 오피스빌딩의 공실률은 도쿄 도심 5구 평균 대비 낮음



자료: 미쓰비시지쇼, 미키상사, 대신증권 Research Center

그림 121. 미쓰비시지쇼 오피스빌딩 매출액(마루노우치 빌딩 기여도가 전체의 절반 이상)



주: 2021.12월(2021년도 3분기)은 원상복구 공사비용의 사전 수령에 따른 일회성 매출 증가  
자료: 미쓰비시지쇼, 대신증권 Research Center

그림 122. 미쓰비시지쇼의 대표 개발 프로젝트 - 【마루노우치 Re-Design】



자료: 미쓰비시지쇼, 대신증권 Research Center

사업 모델

**\*사업 모델 - 3개의 수익 모델(보유형, 회전형, Non Asset 사업)**

미쓰비시지쇼가 가장 강점을 가지고 있는 것은 (오피스)빌딩사업이며, 빌딩사업의 주 무대는 마루노우치이다.

동사는 마루노우치를 중심으로 전국의 주요 업무지구에서 최신 성능을 갖춘 A급 오피스를 개발, 운영관리를 주력 사업으로 하고 있으며, 전체 영업이익의 60% 이상은 마루노우치 빌딩사업 임대료 수입에서 나오고 있다.

미쓰비시지쇼는 크게 다음의 3개 수익 모델을 가지고 사업을 전개 중이다.

- 1) [보유형 사업]: 빌딩 개발 후, 개발한 오피스에서 발생하는 Income Gain(임대료 수입)을 얻는 수익 모델로 주로 마루노우치 일대 오피스빌딩(약 30동)이 이에 해당
- 2) [회전형 사업]: 빌딩 개발 후, 개발한 물건을 제3자에게 매각하여 Capital Gain(매각차익)을 얻는 수익 모델로, 주로 마루노우치 이외 전국 주요 업무지구내 오피스빌딩이 여기에 해당
- 3) [Non Asset 사업]: PM(Property Management, 자산관리), 마스터 리스(Master Lease, 재임대) 등의 빌딩 운영관리 중심의 수익 모델

사업 포트폴리오 및  
매출 수익 구조

**\*세부 사업 포트폴리오 - 5개의 사업 세그먼트**

미쓰비시지쇼는 상기 수익모델을 정립하고, 세부적으로는 5개의 사업 포트폴리오를 수행하고 있다.(①상업용부동산사업, ②주택사업, ③해외사업, ④투자매니지먼트사업, ⑤설계감리·부동산서비스사업)

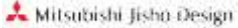
2022년 3월말 매출액 기준, 상업용부동산 임대사업에서의 매출 비중이 압도적으로 높다.

- 1)상업용부동산사업 55%(부동산 임대 72%, 물건 매각17%, 기타 12%),
- 2)주택사업 28%,
- 3)해외사업 9%,
- 4)투자매니지먼트사업 3%,
- 5)설계감리·부동산서비스사업·기타사업 5%

동사는 일본 국내 뿐만 아니라 해외에서도 빌딩사업에 강점을 가지고 있으며 미국, 유럽(특히 영국), 아시아를 중심으로 사업을 영위하고 있다.

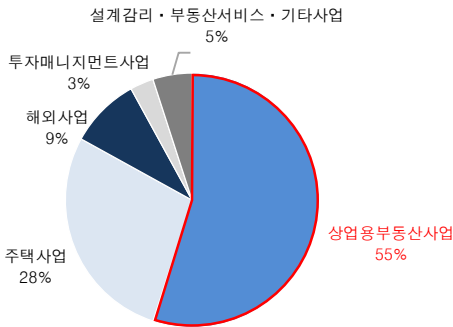
미쓰비시지쇼는 경쟁사인 미쓰이부동산처럼 기존 건물과 도시 분위기를 활용하여 공간을 디자인하는 대규모 개발은 많지 않으나, 빌딩 내부에 다양한 부가가치를 부여해 복합시설로서 개발함으로써 저비용으로 최대의 효과를 내는데 노하우를 가지고 있다.

그림 123. 미쓰비시지쇼 사업 포트폴리오 - [상업용부동산사업]에서의 매출·이익 기여도가 절반 이상

| ① 상업용부동산 사업(Commercial Property Business)                                                                                                                             |                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>(오피스빌딩)</b></p> <p>마루노우치를 중심으로 일본 국내 주요 도시에서 오피스빌딩 개발, 임대, 운영관리업무 전개</p>       | <p><b>(상업시설)</b></p> <p>대도시권을 중심으로 일본 전국에서 상업시설·아울렛 개발</p>    | <p><b>(물류시설)</b></p> <p>[Logiross] 시리즈를 축으로 물류시설 개발, 리싱(Leasing), 운영관리 실시</p>  | <p><b>(호텔·공항)</b></p> <p>Royal Park Hotels 그룹으로서 일본 국내에서 호텔 사업 전개</p> <p>공항 민간운영 사업 개시</p>                                                                                                                            |
| ② 주택 사업                                                                                                                                                               | ③ 해외 사업                                                                                                                                        | ④ 투자 매니지먼트 사업                                                                                                                                                   | ⑤설계감리·부동산서비스사업                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <p><b>(국내 주택)</b></p> <p>① 분양맨션사업(The Parkhouse), ② 임대맨션사업(The Parkhbio) 브랜드 전개</p>  | <p>미국·영국을 중심으로 오피스빌딩 개발, 임대사업 전개</p> <p>아시아에서 개발 프로젝트 전개</p>  | <p>투자자 대상 부동산 투자 관련 서비스 제공</p>                                                 | <p><b>(설계감리 사업)</b></p> <p>미쓰비시지쇼설계: 건축·토목공사 의 설계 감리 업무</p>  <p><b>(부동산서비스 사업)</b></p> <p>미쓰비시지쇼 리얼에스테이트 서비스: 부동산 중개·주차장 운영사업</p>  |

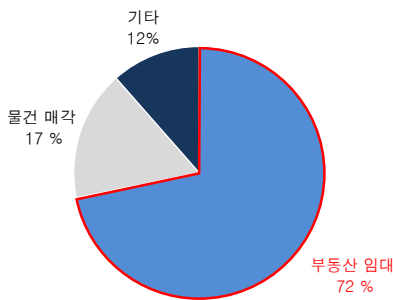
자료: 미쓰비시지쇼, 대신증권 Research Center

그림 124. 미쓰비시지쇼, 매출 수익 구조 (2022년 3월말 기준)



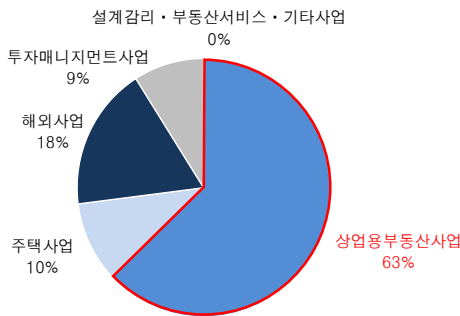
자료: 미쓰비시지쇼, 대신증권 Research Center

그림 125. 미쓰비시지쇼, [상업용부동산 사업] 매출 수익 구조 (2022년 3월말 기준)



주: 기타(건물운영관리, 호텔수익, 비연결 SPC로부터의 배당)  
자료: 미쓰비시지쇼, 대신증권 Research Center

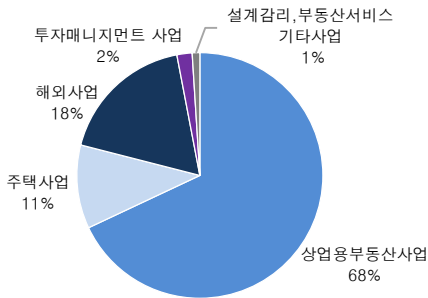
그림 126. 미쓰비시지쇼, 영업 이익 구조 (2022년 3월말 기준)



자료: 미쓰비시지쇼, 대신증권 Research Center

그림 127. 미쓰비시지쇼, 총 자산 현황 (22년 3월말)

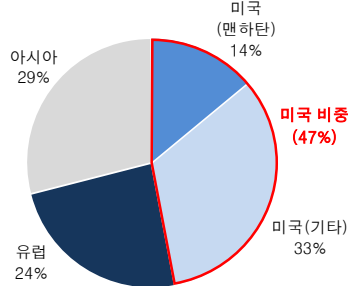
(총자산: 약 6조 4,939억엔)



자료: 미쓰비시지쇼, 대신증권 Research Center

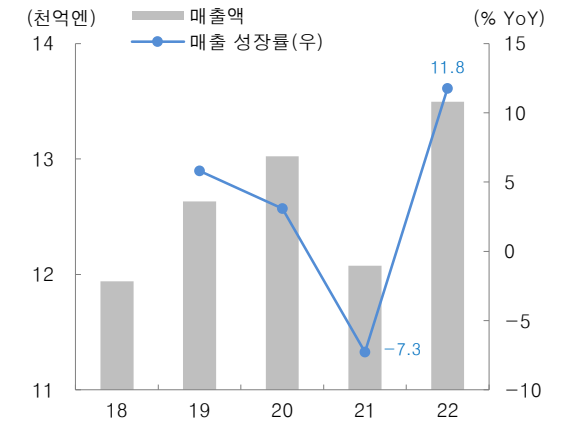
그림 128. 미쓰비시지쇼, 해외 자산 현황 (22년 3월말)

(해외자산 잔고: 9,860억엔)



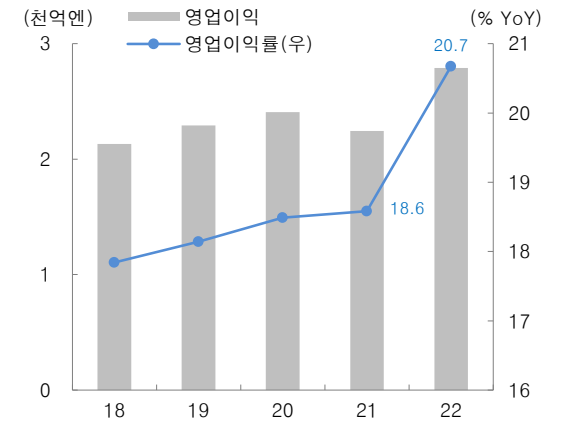
자료: 미쓰비시지쇼, 대신증권 Research Center

그림 129. 매출액 및 성장률 추이



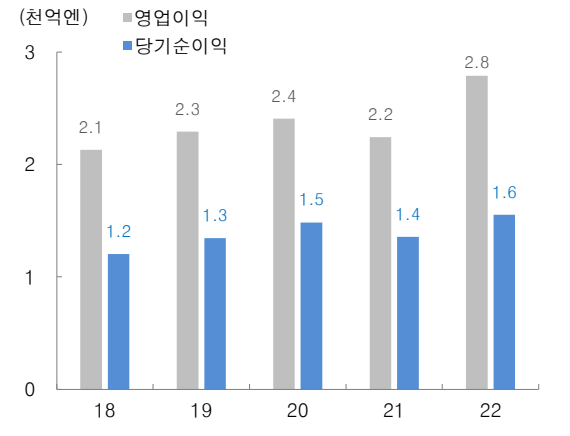
주: 매년 3월말 기준  
자료: 미쓰비시지쇼, 대신증권 Research Center

그림 130. 영업이익 및 영업이익률 추이



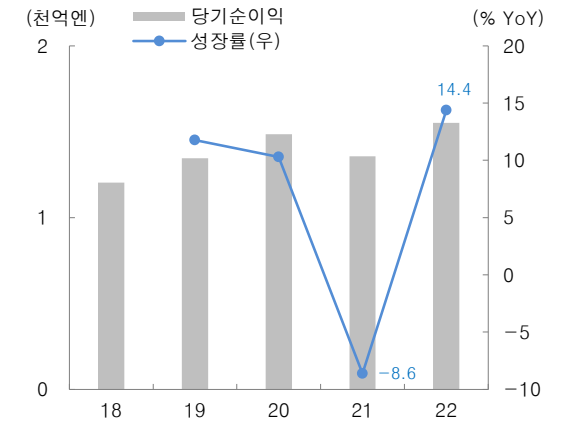
주: 매년 3월말 기준  
자료: 미쓰비시지쇼, 대신증권 Research Center

그림 131. 영업이익 및 당기순이익 추이



주: 매년 3월말 기준  
자료: 미쓰비시지쇼, 대신증권 Research Center

그림 132. 당기순이익 및 성장률 추이



주: 매년 3월말 기준  
자료: 미쓰비시지쇼, 대신증권 Research Center

장기 경영계획 2030

\*장기 경영계획 2030 (Long-Term Management Plan 2030)

2020년 미쓰비시지쇼 그룹은 격변하는 시장 환경을 고려하여 보다 지속적이고 안정적으로 주주에 대한 가치 제공을 이어갈 것을 목적으로 [장기 경영계획 2030]을 수립했다.

동사의 핵심사업 축인 마을조성프로젝트(마치즈쿠리) 추진에 있어 시간이 걸리는 개발사업 특성을 고려한 10년간의 장기 경영계획이다.

2030년까지 성장 전략의 핵심은 크게 두 가지로 요약된다.

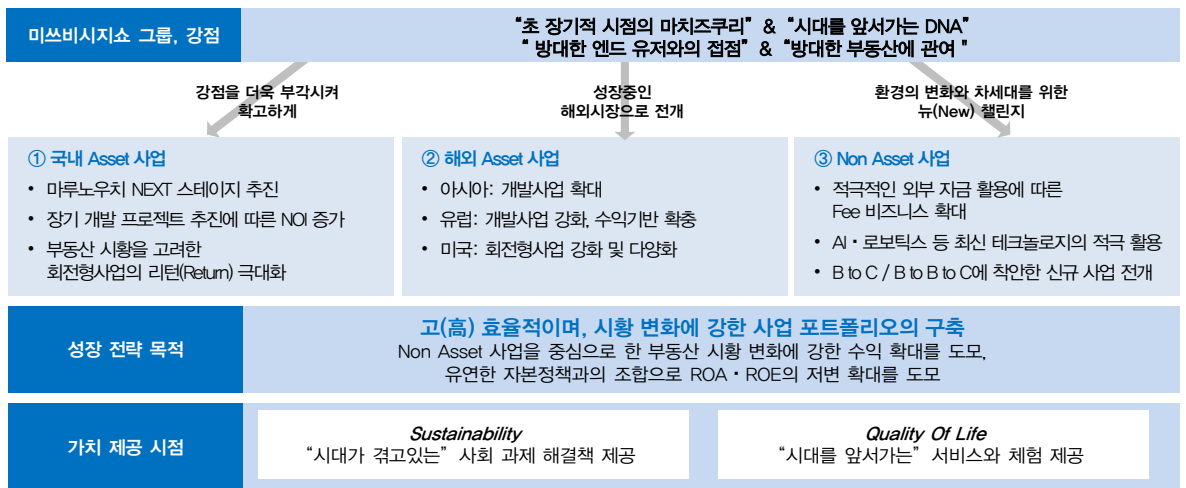
- ①미쓰비시지쇼 그룹의 강점을 최대한 활용하여 [일본 국내 에셋사업], [해외 에셋 사업], [Non 에셋 사업]의 3개 사업 영역에서 성장 실현
- ②Non 에셋 사업을 통해 부동산 시장 변화에도 굳건할 수 있는 수익 확대와 유연하게 자본정책을 조합하여 ROA, ROE의 저변 확대 도모

그림 133. 미쓰비시지쇼 그룹, [장기 경영계획 2030]의 기본 전략



자료: 미쓰비시지쇼, 대신증권 Research Center

그림 134. 미쓰비시지쇼그룹, [장기 경영계획 2030] 실현을 위한 구체적 성장 전략



주: Non Asset 사업(PM, 마스터리스)  
자료: 미쓰비시지쇼, 대신증권 Research Center

3. 스미토모부동산(Sumitomo Realty & Development) - 매출 영업이익률 1 위 디벨로퍼

기업 개요

스미토모부동산은 재벌 해체 이후, 1949년에 (주)스미토모의 본사를 승계하는 회사로 설립 되었다. 설립 당시는 이즈미부동산이라는 사명이었으나, 1957년에 스미토모부동산으로 사명 변경 후 현재까지 이어져오고 있다.

동사는 옛 재벌 계열인 미쓰이부동산과 미쓰비시지쇼와 달리 3개의 보유빌딩으로 시작했으며, 본격적으로 도쿄 도심부에서 오피스 개발을 시작한 것은 1970년대 들어서부터다.

시작부터 여타 디벨로퍼들과는 달리 보유자산(빌딩)이 거의 전무했기에 보유자산 재건축이나 경쟁입찰 방식으로 빌딩 용지를 취득하는 것이 아니라, 복수의 작은 토지들을 하나의 대규모 토지로 조성하여 토지의 가치를 극대화하는 [재개발] 방법 중심으로 우량 자산의 개발 실적을 쌓으며 사업기반을 확대해왔다.

또한 유사한 옛 재벌 계열들과 달리 아울렛이나 해외지역(특히 미국)의 부동산으로 영업 영역을 적극적으로 확대하지 않고 일본 국내(특히 도쿄) 오피스빌딩에 역량을 집중하고 있는 외골수적인 특징을 갖고 있다.

스미토모부동산의 성장 동력은 도쿄 도심내 오피스빌딩을 중심으로 한 [부동산 임대사업]이다. [부동산 임대사업]의 영업이익이 전체 영업이익의 70%(22년 3월말 기준, 65%) 가량을 차지하고 있어 동사의 기업가치 근간이 되는 핵심 사업부문이다.

기업 사명(使命)

스미토모부동산은 [신용(信用)과 창조(創造)]라는 기업 슬로건하에 “보다 나은 사회 자산의 창조, 그리고 이를 후세에 물려주는 것(Create even better social assets for the next generation)”을 기본 사명(使命)으로 삼고 있다.

여기에는 오피스빌딩, 맨션, 주문형 단독주택, 리모델링과 같은 일상생활과 밀접한 사업들을 통해 사람들이 필요로 하는 도시자산을 만들어가겠다는 의미가 담겨져 있다.

그림 135. 스미토모부동산 기업 사명 (보다 나은 사회 자산을 창조하여 후세에 물려주는 것)



자료: 스미토모부동산, 대신증권 Research Center

주력 개발 지역:  
니시신주쿠(신주쿠구)

스미토모부동산이 주력하고 있는 재개발 지역은 본사가 위치해 있는 ①니시신주쿠(행정 구역: 신주쿠구, Shinjuku-ku)와 ②롯본기, 이다바시 지역을 포함한 도쿄 도심내 36곳이 있으며, 건물 총 연면적 기준으로는 약 269만㎡에 이른다.

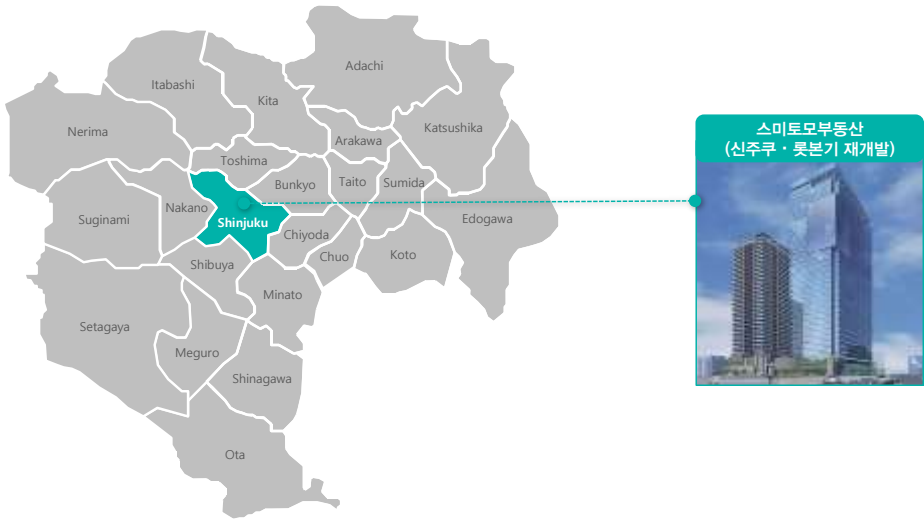
도쿄역을 중심으로 서쪽과 동쪽 지역에 집중된 미쓰이부동산과 미쓰비시지쇼와는 달리 스미토모부동산은 특정 지역에 주력하여 개발사업을 영위하기보다는 도쿄 도심부 전체를 주요 사업 지역으로 삼고 있다는 점 또한 여타 구 재벌계 디벨로퍼들과는 다른점이다.

표 6. 스미토모부동산의 주요 신규 빌딩 개발 프로젝트 (~2025년 3월말)

| 프로젝트명                           | 소재지   | 연면적(평)  | 준공(예정)  |
|---------------------------------|-------|---------|---------|
| ①도쿄 미타 재개발 프로젝트(미타 3, 4초메 PJ)   | 미나토구  | 60,400  | 2023/2  |
| ②니시신주쿠 5초메 북쪽 지역 프로젝트           | 신주쿠구  | 41,300  | 2023/3  |
| ③스미토모부동산 아키하바라 히가시 빌딩           | 다이토구  | 3,000   | 2024/1  |
| ④스미토모부동산 신주쿠 남쪽 출구 빌딩(신주쿠 南口계획) | 신주쿠구  | 7,200   | 2024/2  |
| ⑤나카노 2초메 프로젝트                   | 나카노구  | 30,000  | 2024/2  |
| ⑥롯본기역前 프로젝트                     | 미나토구  | 9,700   | 2024/10 |
| ⑦스미토모부동산 오사키 트윈빌딩 서관            | 시나가와구 | 8,800   | 2024/10 |
| ⑧기타                             |       | 33,900  |         |
|                                 |       | 194,300 |         |

자료: 스미토모부동산, 대신증권 Research Center

그림 136. 스미토모부동산 본사가 위치해 있는 【신주쿠구】 를 시작으로 도시재생사업 진행

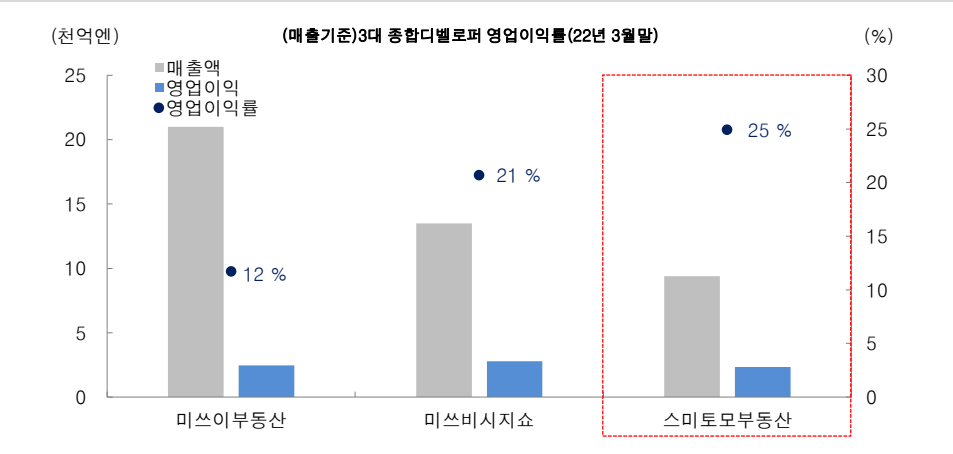


자료: 대신증권 Research Center

보유 임대 오피스 특징  
도쿄 23구에 골고루  
분포된 포트폴리오

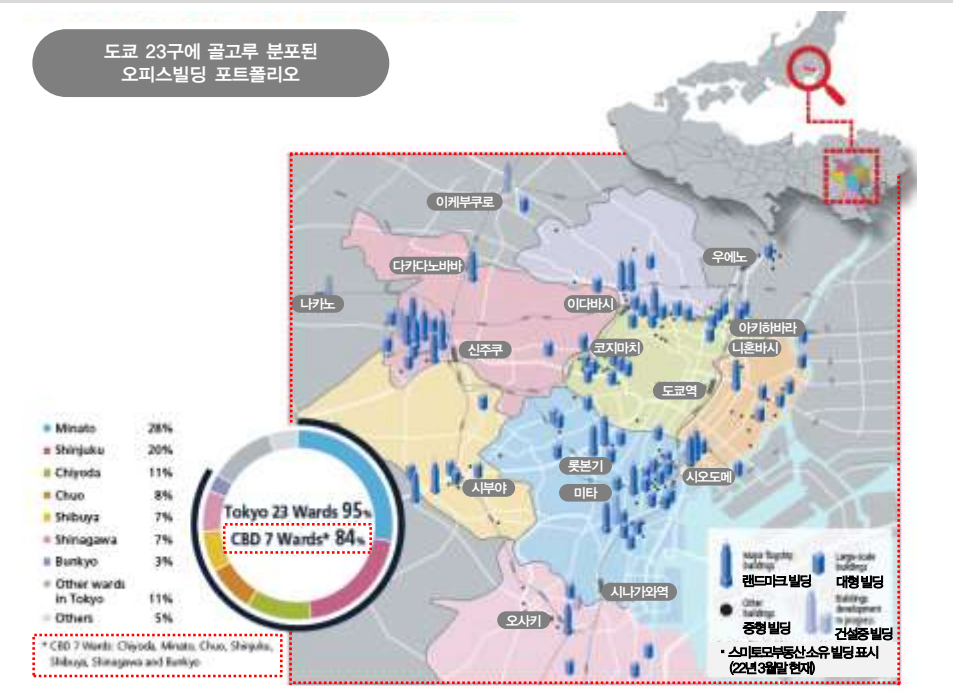
스미토모부동산의 2021 회계연도(2021년 4월~2022년 3월) 연결 매출은 9,394억엔으로 1, 2위인 미쓰이부동산과 미쓰비시지쇼에 비해 작으나, 영업이익률(25%)이 월등히 높다. 동사는 폭 넓은 오피스 수요에 대응이 가능한 임대 오피스 포트폴리오를 보유하고 있다. 임대오피스 포트폴리오의 대부분은 도쿄 23구내에 있으며(95%), 이 중 84%는 주요 업무지구가 집중되어있는 도쿄 도심 7구에 위치해 있다.

그림 137. 초대형 종합 디벨로퍼 3社 경영실적 비교 (스미토모는 영업이익률이 높은 특징)



자료: 각 사 유가증권보고서 및 결산보고서, 대신증권 Research Center

그림 138. 스미토모부동산, 보유 오피스빌딩 포트폴리오 (도심 7구에 84%)



자료: 스미토모부동산, 대신증권 Research Center

New 니시신주쿠 형성 프로젝트

스미토모부동산은 단순히 기존 토지 형상(形状)에 맞춰 건물을 짓는 것이 아니라, 오랜 기간 동안 꾸준히 지권자(地權者, 토지소유주)와 행정기관간의 합의, 협의를 이끌어내며 복수의 소규모 기성 토지들을 모아 대규모 재개발사업을 진행하는 것에 특징을 갖는다.

동사의 최대 강점은 [토지를 만들어내는 역량]이며, 이를 활용해 도쿄 도심부를 중심으로 대규모 재개발사업을 추진하고 있다.

그림 139. 스미토모부동산의 주요 개발 프로젝트 - 【New 니시신주쿠 형성 프로젝트】

① 스미토모부동산 니시신주쿠 5초메 프로젝트[가칭] - 대규모 오피스 개발을 중심으로 한 “New 니시신주쿠” 형성 프로젝트

POINT

✓ 대규모 복합개발 (연면적 약 27,400평)  
✓ 세계적 도시, 신주쿠의 멀티 접근성  
✓ 1Floor당 600평이 넘는 정사각형의 無기동 오피스  
✓ 안심하고 이용 가능한 無정전 대응 & 면진 구조 오피스

ACCESS

마루노우치Line [니시신주쿠역] 2번출구 도보 6분  
오에도Line [도초마에역] A5번출구 도보 9분  
오에도Line [나카노사카우에역] A1번출구 도보 5분

PICK UP POINT

5分  
역에서 거리

500m  
기준층

3.0m  
층고

개별공조

免震  
면진구조

72H  
BCP

24H  
작업관리





② GALLERY



③ OUTLINE

|      |                      |          |                          |
|------|----------------------|----------|--------------------------|
| 주소   | 도쿄도 신주쿠구 니시신주쿠 5초메 1 |          |                          |
| 준공   | 2023/03 (예정)         | 규모       | 지상 35층, 지하 2층            |
| 대지면적 | 7,980㎡(약 2,414평)     | 기준층 임대면적 | 2,008㎡(약 607.33평)        |
| 연면적  | 90,703㎡(약 27,438평)   | 총 임대면적   | 30,117㎡(약 9,111평)        |
| 주차장  | 일반 36대, 기계식 171대     | 설계·감리/사공 | RIA, E.D.I.공동기업체, 다이세이건설 |



자료: 스미토모부동산, 대신증권 Research Center

112

사업 포트폴리오 및  
매출 수익 구조

\*사업 포트폴리오 - 5개의 사업 세그먼트

스미토모부동산이 가장 강점을 가지고 있는 것은 도쿄 23구내에 골고루 위치한 보유 오피스빌딩의 임대사업이다. 당사는 1970년대 초반부터 약 반세기에 걸쳐 도쿄 도심에 특화한 오피스빌딩 개발을 추진하며 사업기반을 확대해 왔다.

당사는 일관되게 자산매각에 따른 일회성 이익을 추구하지 않고 개발용지를 당사가 직접 조성하여 빌딩 개발 후, 보유·임대하며 장기간 안정적인 임대수익을 축적해가는 장기적 시점의 경영방침을 고수해왔다.

그 결과 현재 당사가 운영 중인 오피스 총 바닥 연면적(22년 3월말 기준)은 170만평이 넘으며(보유 오피스빌딩 약 230동), 2,000억엔이 넘는 영업이익의 약 70%를 창출해 내는 견고한 사업기반을 구축했다.

스미토모부동산은 [오피스빌딩 임대사업]에 의존하지 않고 [분양맨션 판매사업]도 영위하고 있으며 일본 맨션 공급호수 상위 디벨로퍼에 랭크되어 있다.

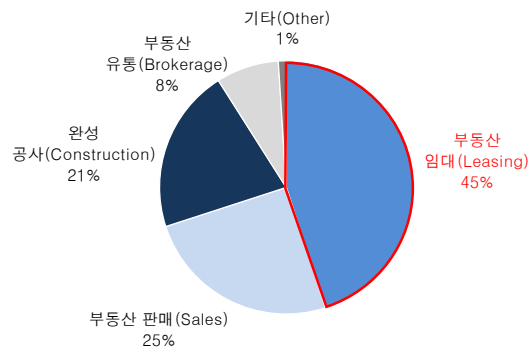
2022년 3월말 매출액 기준으로 1)부동산임대사업(Leasing) 45%, 2)부동산판매사업(Sales) 25%, 3)완성공사사업(Construction) 21%, 4)부동산유통사업(Brokerage) 8%, 5)기타사업(Other)이 1%의 매출 비중을 차지했고, 이 중 부동산임대사업에서의 매출 비중이 절반 가까이 된다.

그림 140. 스미토모부동산, 사업 포트폴리오 - [부동산 임대사업]에서의 영업이익 기여도가 약 70%



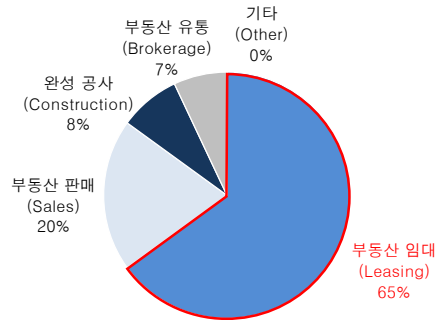
자료: 스미토모부동산, 대신증권 Research Center

그림 141. 스미토모부동산, 매출 수익 구조 (2022년 3월말 기준)



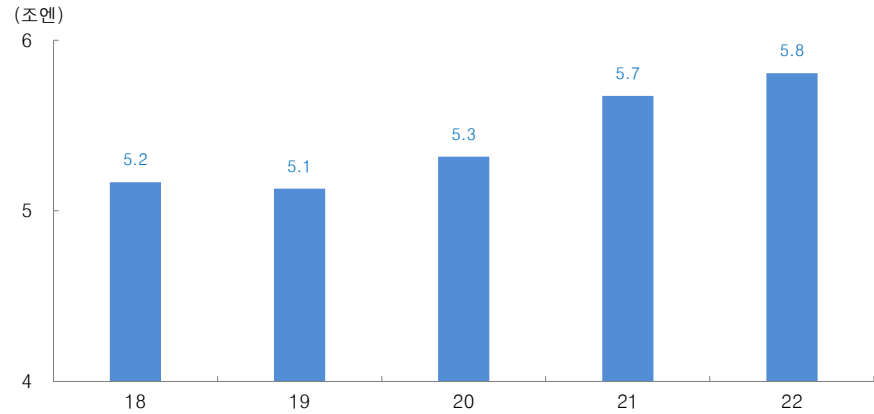
자료: 스미토모부동산, 대신증권 Research Center

그림 142. 스미토모부동산, 영업 이익 구조 (2022년 3월말 기준)



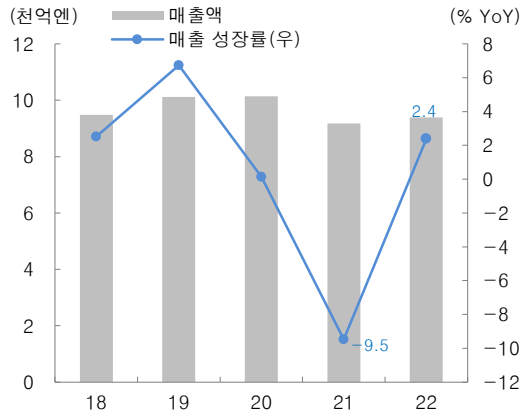
자료: 스미토모부동산, 대신증권 Research Center

그림 143. 스미토모부동산, 총 자산 잔고 추이 (매년 3월말 기준)



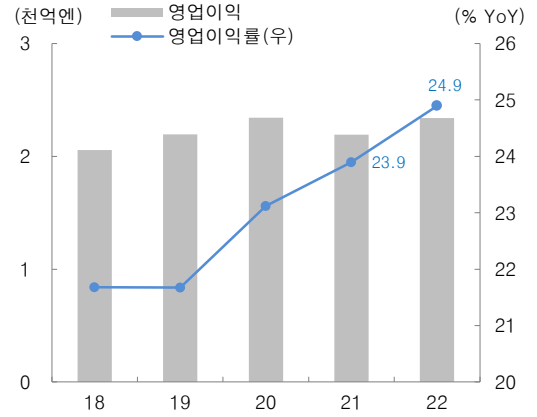
자료: 스미토모부동산, 대신증권 Research Center

그림 144. 매출액 및 성장률 추이



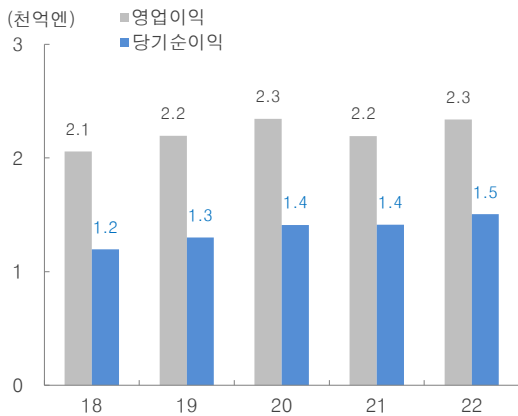
주: 매년 3월말 기준  
자료: 스미토모부동산, 대신증권 Research Center

그림 145. 영업이익 및 영업이익률 추이



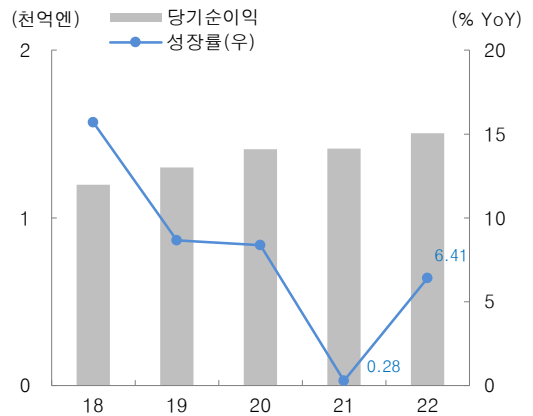
주: 매년 3월말 기준  
자료: 스미토모부동산, 대신증권 Research Center

그림 146. 영업이익 및 당기순이익 추이



주: 매년 3월말 기준  
자료: 스미토모부동산, 대신증권 Research Center

그림 147. 당기순이익 및 성장률 추이



주: 매년 3월말 기준  
자료: 스미토모부동산, 대신증권 Research Center

중장기 경영계획

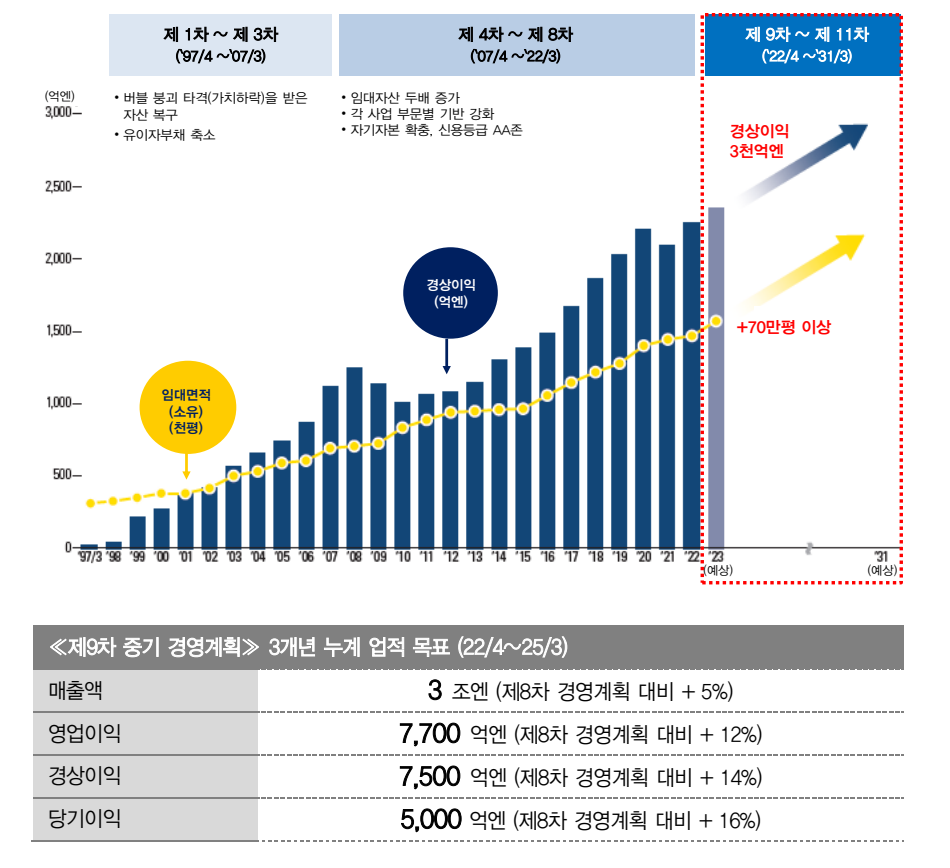
\*중장기 경영계획

스미토모부동산은 지속 가능한 이익 성장 도모를 위해 2031년 3월말(2030년도)까지 임대자산 확충(도쿄 도심내 오피스빌딩 개발)을 위한 자금 투자에 중점을 둘 계획이다.

코로나19, 지정학적 리스크, 자원 조달의 불안정성 등 당분간 녹록치 않은 경영환경이 이어지겠지만, 동사는 2030년도 경상이익 3,000억엔 실현 및 기업가치 향상이라는 목표 실현을 위해 2022년 4월부터 제 9차 중기 경영계획을 스타트하였다.

세부적으로는 2022년 4월부터 2025년 3월말까지(제 9차 중기 경영계획 해당기간) 3개년 동안 누계 경상이익 7,500억엔, 당기이익 5,000억엔 달성을 목표로 하고 있다.

그림 148. 스미토모부동산, 중장기 경영계획 목표 (2022/4~2031/3)



자료: 스미토모부동산, 대신증권 Research Center

구체적 성장 전략

\*구체적 성장 전략

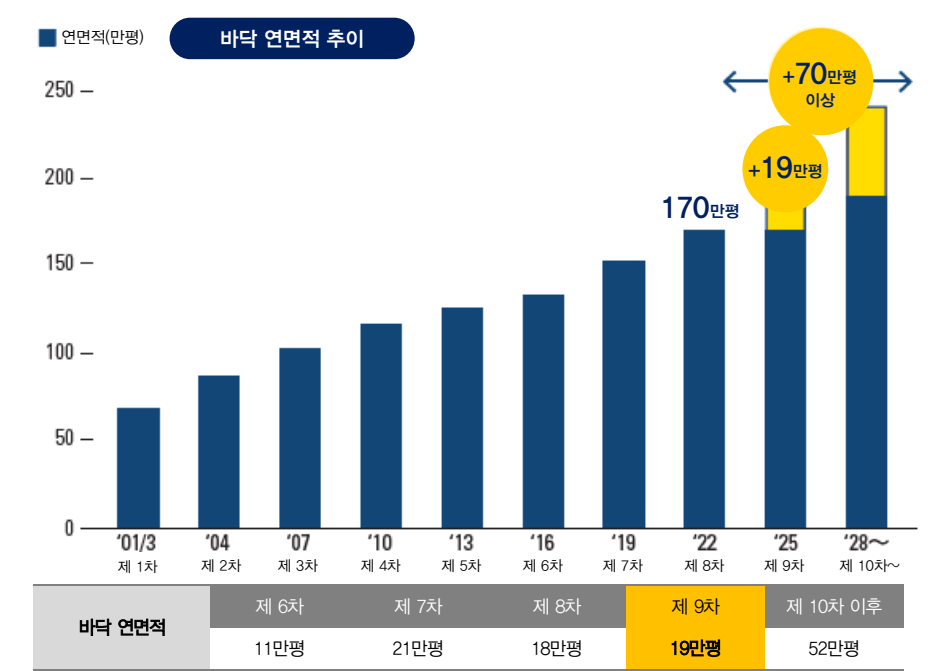
스미토모부동산은 2025년 3월(제 9차 중기 경영계획 해당기간)까지 수익 기반 강화를 위해 동사의 성장 드라이버인 도쿄 도심을 중심으로 한 임대빌딩 투자를 계속해서 추진 하며, 이를 위해 2022년 4월부터 3년간 1조엔의 자금 투자를 실시할 방침이다.

향후 3년간 총 1조엔의 구체적인 투자처는 다음과 같다.

- 1)7천억엔: 이미 용지 취득이 완료되었거나 재개발이 구체화되어 있는 개발 계획(바닥 연면적 약 70만평 이상)
- 2)3천억엔: 신규 개발 안건

스미토모부동산이 개발 계획 중인 오피스의 대부분은 주요 철도노선, 지하철 인근 역세 권에 위치해 있어 비즈니스 거점으로서 접근 편의성을 가진 유리한 조건을 가지고 있다. 때문에 앞으로도 동사는 계속해서 비즈니스 수요가 있는 도쿄 도심부를 중심으로 경쟁력 있는 오피스빌딩을 공급하며, 안정적인 수익 기반을 구축해 나갈 방침이다.

그림 149. 스미토모부동산, 중장기 경영계획 실현을 위한 구체적 성장 전략



자료: 스미토모부동산, 대신증권 Research Center

4. 도큐부동산홀딩스(Tokyu Fudosan HD) - 철도회사 계열 부동산 디벨로퍼의 대표격

기업 개요

도큐부동산은 앞에서 본 재벌계열 부동산기업들과는 달리 철도회사(도쿄급행전철주)를 모태로 하는 종합 부동산회사로 도큐 그룹의 핵심 기업 중 하나이다.

1953년에 도쿄급행전철(주)내 부동산 부문이 분리 독립되면서 설립되었으며 현재는 미쓰이부동산, 미쓰비시지쇼, 스미토모부동산에 이은 부동산 디벨로퍼 업계 4위로 성장했다.

도큐 그룹에서 부동산 디벨로퍼 기능을 담당하는 것은 도큐부동산외에도 도큐(주)(옛, 도쿄급행전철)가 있다. 도큐(주)는 주로 도쿄급행전철이 지나가는 노선 주변 역세권 개발에 중점을 두고 있는 반면 도큐부동산은 도심 개발에 중점을 두고 있어 타겟팅 지역이 다르다.

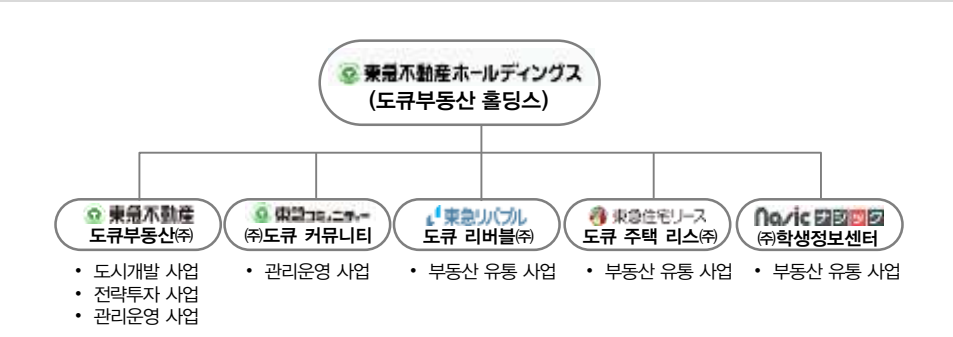
도큐 그룹은 2013년 10월, 지주회사 체제로 전환하면서 [도큐부동산 홀딩스]를 설립했고 도큐부동산을 포함한 주요 자회사들은 도큐부동산 홀딩스의 완전 자회사로 편입됐다.

지주사인 도큐부동산홀딩스 체제하에 주요 5개 그룹사가 중심이 되어, 1)도시개발사업, 2)전략투자사업, 3)관리운영사업, 4)부동산유통사업을 영위하고 있다.

그룹 이념(理念)

도큐부동산홀딩스 그룹은 【도전하는 DNA】라는 창업 정신하에 설립 이래 줄곧 비즈니스를 통해 사회 과제를 해결하겠다는 모토를 갖고 있으며 지속적으로 가치 창조를 실현하는 기업 그룹을 지향하고 있다.

그림 150. 도큐부동산HD 지주회사 체제 (5개의 핵심 자회사 및 기타 자회사로 구성)



\* 자회사 190사(연결 자회사 172사 포함) 및 관련기업 68사, 연결 종업원수 21,276명 (22년 3월말 기준)

자료: 도큐부동산홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 151. 도큐부동산HD 그룹 이념

도큐부동산 홀딩스, 그룹 이념

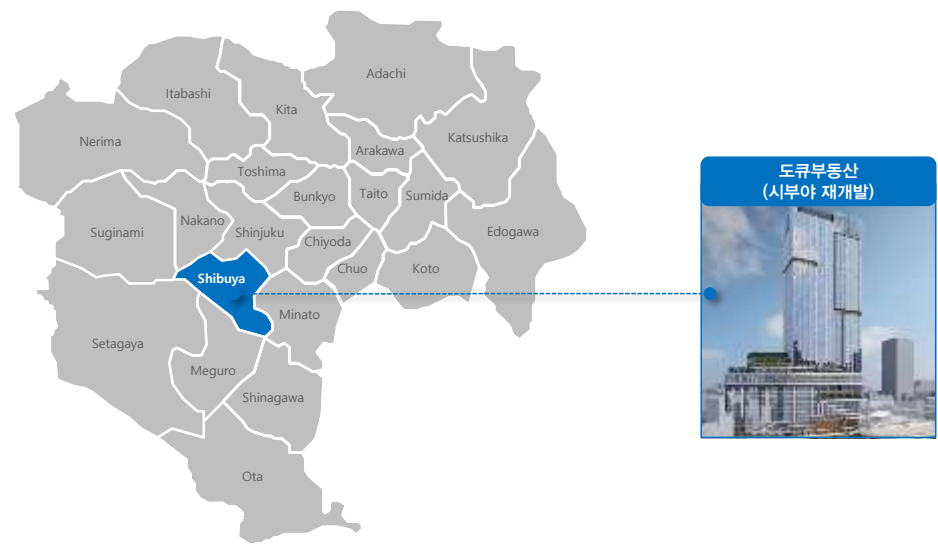
|                                     |                                                                                                                                                                                              |
|-------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1) 지향하는 모습<br>Our ideal vision      | 지속적으로 가치를 창조하는 기업 그룹<br>Create value for the future                                                                                                                                          |
| 2) 사회와의 약속<br>Our pledge to society | 우리는 모든 주주님들(고객, 그룹 임직원, 비즈니스 파트너, 지역사회, 주주 · 투자자, 미래사회) 만족도의 총합이 기업가치라고 생각합니다.<br>We believe that corporate value is the sum total of the levels of satisfaction of all of our stakeholders. |
| 3) 창업 정신<br>Our founding spirit     | "도전하는 DNA"<br>"Challenge-oriented DNA"                                                                                                                                                       |

자료: 도큐부동산홀딩스, 대신증권 Research Center

주력 개발 지역:  
시부야(시부야구)

도심을 중심으로 한 도시개발 사업을 영위하고 있는 도큐부동산은 도큐 그룹의 본거지인 시부야(행정구역: 시부야구, Shibuya-ku)를 주력 개발 지역으로 삼으며, 도큐(주)와 공동으로 시부야역 주변 일대 재개발 사업에 역량을 집중하고 있다.

그림 152. 도큐 그룹의 본거지인 【시부야구】 를 거점으로 도시 재개발사업 진행



자료: 대신증권 Research Center

그림 153. 도큐부동산HD에서 본 일본 도시 역사 (도큐 그룹의 비즈니스 변천사)



자료: 도큐부동산홀딩스, 대신증권 Research Center

시부야型 2021년 7월에 새롭게 책정한【Greater SHIBUYA 2.0】전략하에 도큐(주)와 도큐부동산은 [시부야型 도시 라이프의 제안]을 컨셉으로 시부야 일대 대규모 개발사업을 진행 중이다.

그림 154. 도큐부동산HD의 주요 개발 프로젝트 - 【Greater SHIBUYA 2.0】(시부야를 기점으로 한 도시 개발)

① 도큐부동산 HD, 시부야를 기점으로 한 도시개발 - 《Greater SHIBUYA 2.0》

**사쿠라오카 Smart City 구상**

「직(職)・주(住)・유(遊)」 복합시설에 도시OS를 활용  
- 콘텐츠와 결합된 新 체험 가치 창출

**디지털 플랫폼 정비**

- 도시의 활력 향상과 환경 대응을 위한 실천

**고객 체험 향상**

- 오피스 경쟁력 강화, 방문객 획득
- 국제경쟁력 강화를 도모하는 도시기능 도입

도시OS

거주 방식(Live) 주거의 질(質) 향상  
국제 의료시설  
육아 지원시설  
서비스 아파트먼트

업무 방식(Work) 오피스 워커의 만족도 향상  
다양한 워크스타일 전용부 서비스

생활 방식(Lifestyle) 감동 체험 유발  
최신 테크놀로지 활용  
융도 융합

이노베이션 창출  
기업 지원 시설 등

지속 가능한 기반

환경 대응  
RE100, BEMS 등

스마트시티에 관한 노하우와 경험을 광역 시부야권의 타 시설과 타 지역으로 확산 전개

《Greater SHIBUYA 2.0》 개발 컨셉 - 4개의 기본 방침을 통한 시부야型 도시 라이프의 제안

- ① [Greater SHIBUYA]에서의 면(面)적 매력도 향상
- ② 압도적인 존재감을 내뿜는 세계의 SHIBUYA로
- ③ 인프라 정비・충강 및 풍성한 그린 공간 정비
- ④ 엔터테인먼트 시티의 SHIBUYA로 더욱 진화

② 도큐부동산 HD, 《광역 시부야권》 재개발・복합개발 프로젝트

● 재개발사업 ● 상업시설 ● 오피스빌딩  
● Activa Properties 리츠 보유 물건  
● 노르웨이 중앙은행과의 공동출자 물건  
● 재개발사업(사업주체:도큐주식회사)

하라주쿠역  
메이지진구마역  
오모테산도역  
시부야 CAST  
시부야역  
시부야 하카리에  
시부야 스크램블 스퀘어  
시부야 스트림  
시부야 브릿지  
다이칸야마역  
에비스역

진구마에 6초메 시가지재개발사업  
2024년 3월 오픈 예정

시부야 후쿠라스  
2019년 10월 준공

COERU SHIBUYA  
2022년 6월 준공 예정

시부야 소라스타  
2019년 3월 준공

넥스트 시부야 사쿠라오카지구  
(재개발준비조합)

(가칭) 다이칸야마초 프로젝트  
2024년 3월 준공 예정

진난 1초메 지구  
(재개발준비조합)

시부야역 사쿠라오카구찌 재개발계획  
2034년 11월 준공 예정

자료: 도큐부동산홀딩스, 대신증권 Research Center

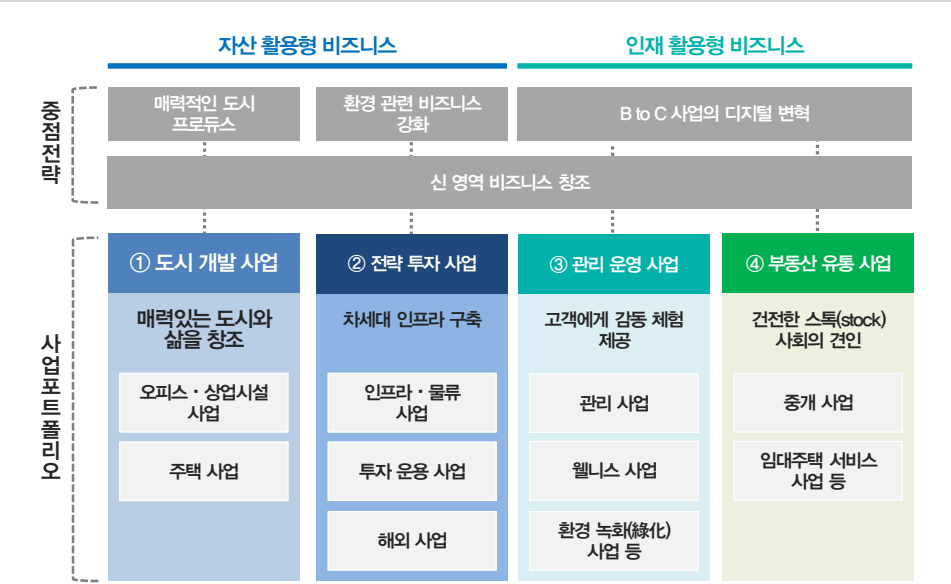
**사업 모델** 도큐부동산홀딩스는 크게 인재(人財)와 자산(資産) 활용 관점에서 사업을 대분류했고, 사회적 역할 친화도가 높은 사업 부문 중심으로 소분류하여 사업 포트폴리오를 관리한다.

**사업 포트폴리오 및 매출 수익 구조** 2013년 10월부터는 지주사인 도큐부동산홀딩스 체제하에 1)도큐부동산(주), 2)(주)도큐 커뮤니티, 3)도큐 리버블(주), 4)도큐 주택 리스(주), 5)(주)학생정보센터의 주요 5개 그룹사를 중심으로 ①도시개발사업, ②전략투자사업, ③관리운영사업, ④부동산유통사업의 4개 사업을 영위하고 있다.

동사 2021 회계연도(2021년 4월~2022년 3월) 연결 매출은 9,890억엔으로 코로나19 타격을 받은 직전 2020년도(2020년 4월~2021년 3월) 대비 9%의 매출 성장률, 8.5%의 영업이익의 성장률을 보였다.

2022년 3월말 매출액 기준으로 1)도시개발사업(Urban Development) 33%, 2)전략투자사업(Strategic Investment) 7%, 3)관리운영사업(Property Management&Operation) 39%, 4)부동산유통사업(Real Estate Agents)이 24%의 매출 비중을 차지했으며, [도시개발사업]에서의 영업이익의 기여도가 절반 이상인 62%를 차지했다.

그림 155. 사업 모델 - 자산 활용형 + 인재 활용형 비즈니스内, 총 4개의 사업 세그먼트



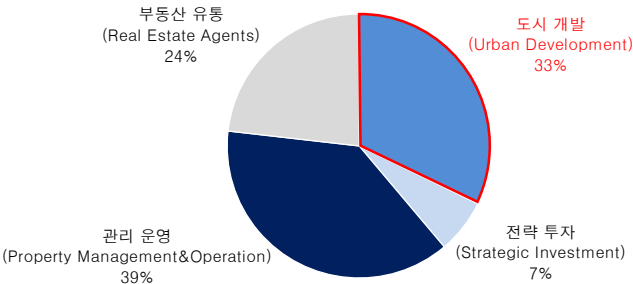
자료: 도큐부동산홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 156. 도큐부동산HD, 사업 포트폴리오 - [도시개발사업]에서의 영업이익 기여도가 62%



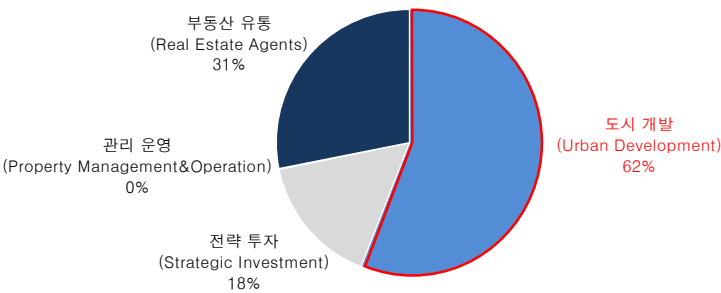
자료: 도큐부동산홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 157. 도큐부동산HD, 매출 수익 구조 (2022년 3월말 기준)



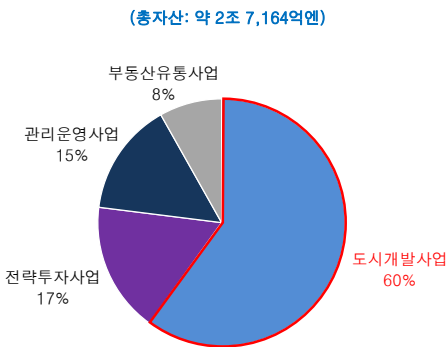
자료: 도큐부동산홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 158. 도큐부동산HD, 영업 이익 구조 (2022년 3월말 기준)



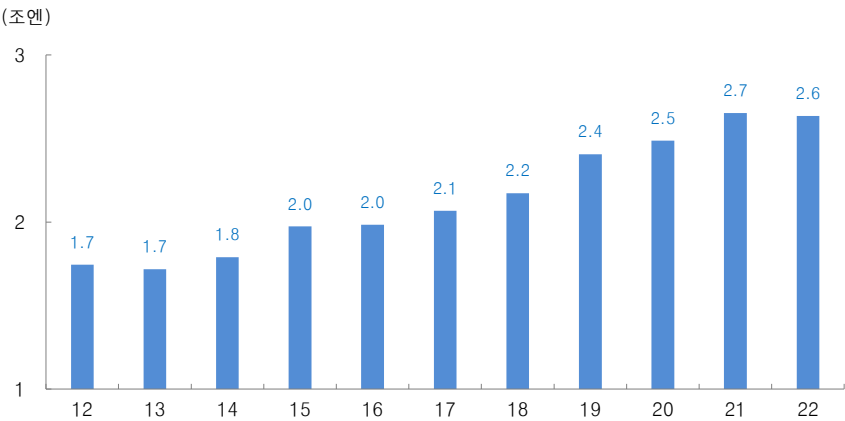
자료: 도큐부동산홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 159. 도큐부동산HD, (사업 부문별) 총 자산 현황 (2022년 3월말 기준)



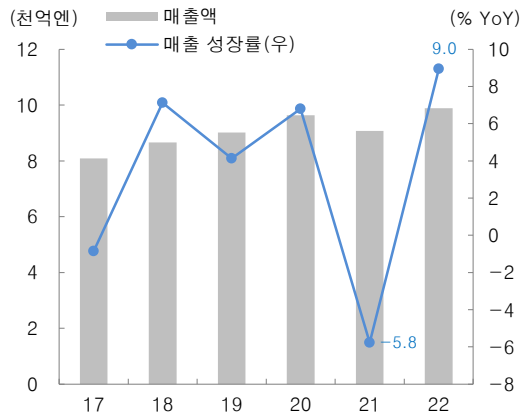
주: 소계(消去) 전 총 자산 표시  
자료: 도큐부동산홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 160. 도큐부동산HD, 총 자산 잔고 추이 (매년 3월말 기준)



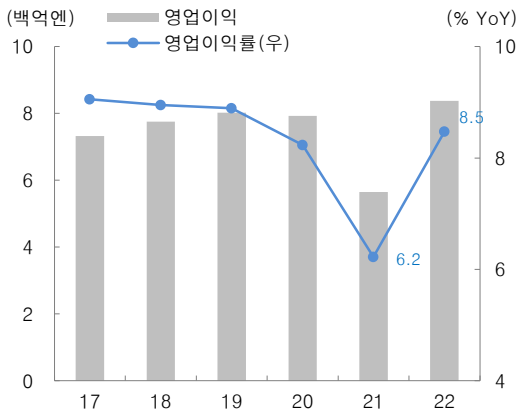
자료: 도큐부동산홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 161. 매출액 및 성장률 추이



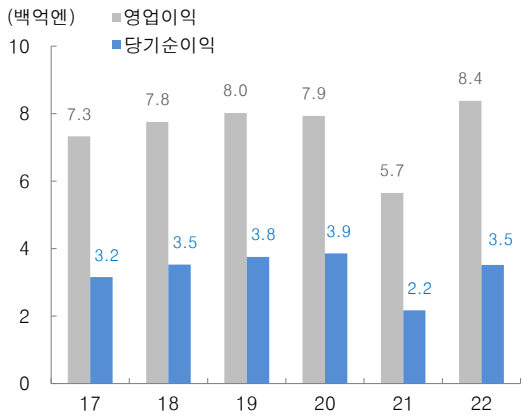
주: 매년 3월말 기준  
자료: 도큐부동산홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 162. 영업이익 및 영업이익률 추이



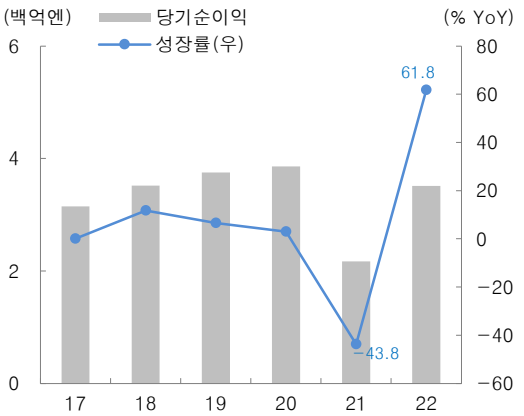
주: 매년 3월말 기준  
자료: 도큐부동산홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 163. 영업이익 및 당기순이익 추이



주: 매년 3월말 기준  
자료: 도큐부동산홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 164. 당기순이익 및 성장률 추이



주: 매년 3월말 기준  
자료: 도큐부동산홀딩스, 대신증권 Research Center

중장기 경영계획 **\*중장기 경영계획(GROUP VISION 2030)**

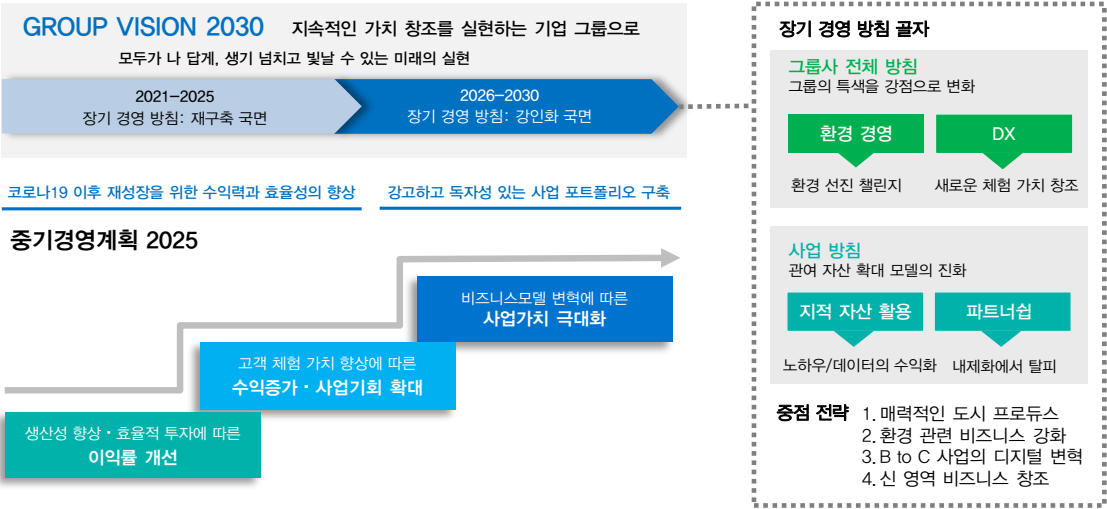
2021년 4월부터 도큐부동산홀딩스는 그룹이 지향하는 비전 실현을 위해 기업 슬로건을 [WE ARE GREEN]이라 표방하며 다음과 같은 장기 경영방침을 책정했다.

2030년도를 목표로 도큐부동산 홀딩스는 그룹의 특색을 강점으로 승화시키기 위한 전사적 그룹 방침으로서 1)환경 경영과 2)DX(Digital Transformation)를 내걸고, 관여 자산(Asset) 확대 목적의 사업 방침으로 1)지적 자산 활용과 2)파트너십을 내세웠다.

또한 2030년까지의 중간 지점인 2025년도까지는 이러한 그룹의 전사 방침과 사업 방침에 기반하여 사업 구조 개혁을 추진하는 [재구축 국면]으로 포지셔닝했다.

도큐부동산홀딩스는 2025년도까지 1)생산성 향상·효율적 투자에 따른 [이익률 개선], 2)고객 체험 가치 향상에 따른 [수익 증가·사업기회 확대]를 통해 애프터 코로나 시대에 1)재성장을 위한 수익 창출력과 효율성 향상을 추진하고 2)강고하고 독자성있는 사업 포트폴리오 구축을 목표하고 있다.

그림 165. 도큐부동산HD 그룹의 전사적 기본 방침 - 1)환경 경영, 2)DX



자료: 도큐부동산홀딩스, 대신증권 Research Center

경영계획 실현 목표

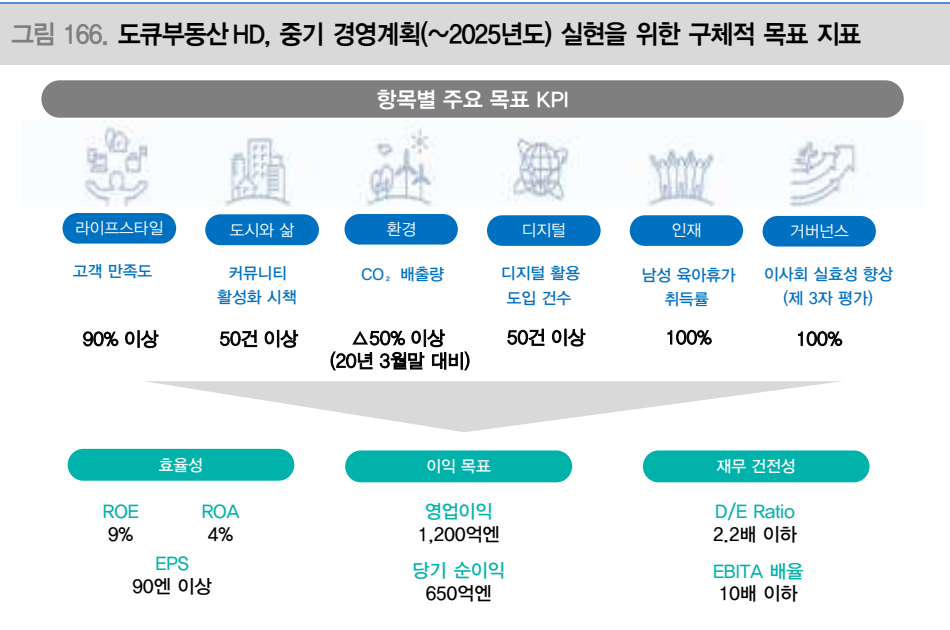
\*경영계획 실현을 위한 목표 - 환경 경영과 DX로 독자성있는 가치 창조

도큐부동산홀딩스는 장기 경영 방침의 재구축 국면에 있는 2025년도까지 그룹의 전사 방침을 구체화하기 위한 계획으로서, 1)환경을 기점으로 한 사업기회 확대를 도모하여 독자성있는 가치 창조로 연결, 2)DX를 통해 각각의 사업이 가진 강점과 서비스를 연결하여 새로운 수익 모델을 확립할 것을 밝혔다.

사업 전략은 아래와 같다.

- 1)자산 활용형 비즈니스: 다양한 자산 타입의 개발 실적과 지역 밀착형 사업 프로듀스 역량을 살려 효율적인 투자와 파트너와의 공동 개발에 따른 [자산 효율성 향상] 추진
- 2)인재 활용형 비즈니스: 풍부한 고객 접점과 동사 그룹의 인재, 운영 노하우를 활용하여 DX를 통한 지적 자산의 유효활용, 노동집약형 비즈니스 모델에서의 탈피를 도모하며 [생산성 향상]을 추진

이를 위한 구체적인 목표 지표(KPI) 또한 [그림 166]과 같이 6개 테마에 맞춰 설정했다. 2025년도까지 사업 구조 개혁을 추진하면서 1)인프라, 물류시설 관련 사업 중심의 [전략 투자사업] 확대와 2)관광 수요 회복을 고려해 [관리운영사업] 중심으로 이익 성장을 실현한다는 계획이다.



자료: 도큐부동산홀딩스, 대신증권 Research Center

## 5. 모리빌딩(Mori Building) – 롯본기 힐스로 유명한 일본의 대표 독립계 종합 디벨로퍼

### 기업 개요

모리빌딩은 한국에서도 잘 알려진 롯본기 힐스를 개발하고 매니지먼트하고 있는 일본의 대표 독립계 디벨로퍼이다.

1955년, 도쿄 미나토구 신바시·도라노몬 일대에서 모리빌딩의 전신인 모리부동산이 설립되었다. 설립 후 2년내 신바시 지역에 두(2)동의 빌딩(니시신바시1, 2 모리빌딩)을 건설했고, 이후에도 빌딩 임대사업자로서 신바시 일대에서 빌딩 개발을 이어갔다.

1959년, 본격적으로 모리빌딩(株)으로 새출발하며 현재는 도시개발을 주력사업으로 하는 일본의 대표 종합디벨로퍼로 성장했다.

처음에는 비교적 규모가 작은 한동짜리 빌딩 건설(점, 点적 개발)로 시작한 모리빌딩은 점차 복수의 토지와 구획을 통합한 면(面)적 개발, 지역 단위의 도시개발 프로젝트로 확장 발전해왔다.

모리빌딩은 지권자(토지소유권자)들과의 협의에 긴 시간을 필요로 하는 재개발사업에 강점을 가지고 있으며 이는 민간 디벨로퍼 최초로 실시한 대규모 시가지재개발사업으로 알려진 아크 힐스(ARK Hills)로부터 시작된다. 17년의 세월을 거쳐 1986년에 아크 힐스가 탄생했고, 이후 17년의 시간이 지난 2003년에 롯본기 힐스(Roppongi Hills)가 완성된다.

롯본기 힐스는 과거 유흥가였던 롯본기를 재개발해 복합문화지구로 만들고 낙후된 구도심이었던 롯본기 지역을 도쿄의 문화와 트렌드의 중심지로 변모시킨 도시재생의 모범 사례로서 한국의 많은 시행사들의 롤모델이 되고 있다.

### 기업 이념(理念)

모리빌딩은 도시개발에 진심인 기업이다.

이는 “Create Cities, Nurture Cities(도시를 만들고, 도시를 키워나간다)”라는 이념을 통해서도 알 수 있으며, 모리빌딩의 대표 개발 브랜드인 “힐스(Hills)”에도 의미가 담겨있다.

*“도시를 만들어 가는 일은 긴 시간을 필요로 한다. 먼 미래를 내다볼 수 있는 [언덕]과도 같은 것으로 우리는 도시개발에 대한 이상향을 [힐스, Hills]라는 단어에 담았다.*

*도시*는 완성됐을 때가 시작점이다. 질 높은 공간과 환경을 만들 뿐만 아니라 그 곳에 살고 일하고 방문하는 사람들과 함께 정성을 들여 키우고 보살펴야 한다. 그런 도시가 항상 신선하고 매력넘치는 장이 될 수 있도록 다양한 이해와 경험과 정열과 고집스러운 집념을 주입해 나가는 것. 이것이 모리빌딩의 도시를 만드는 것이다.”(모리빌딩 HP 인용)

모리빌딩은 1959년 창업 이래, “도시를 만들고, 도시를 키워나간다”는 이념하에 계속 변화해가는 시대에서 [미래의 도시 모습]에 대해 끊임없이 고민하고 있다.

그룹 산하에 도시와 도쿄의 미래를 다각적으로 생각하기 위한 썬크탱크(모리기념재단 도시전략연구소)를 두고 외부 연구기관과의 공동연구나 도시 미래를 논의하는 국제회의, 청소년들을 대상으로 한 세계 미래 관련 워크숍 등을 전개하고 있다.

또한 매년 세계 각 도시들의 종합경쟁력 순위를 공표하는 등 더 나은 미래의 도시를 만들기 위한 도시개발사업을 이어가고 있다.

주력 개발 지역:  
롯본기·도라노몬  
(미나토구)

모리빌딩은 창업 이래 줄곧 주력 개발 지역으로 삼고 있는 미나토구(Minato-ku)를 중심으로 도시 재개발 사업을 추진하고 있다.

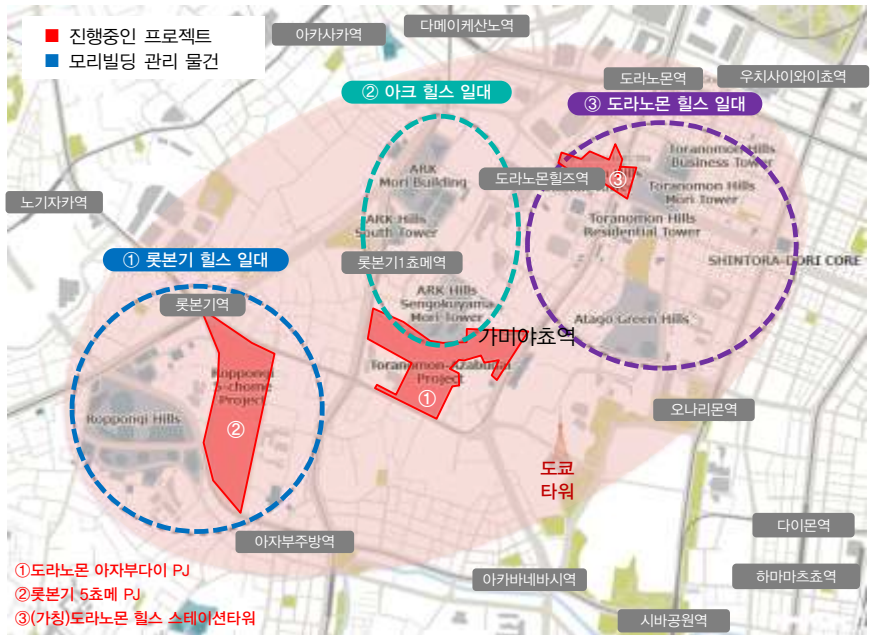
미나토구 안에서도 특히 롯본기와 도라노몬 일대를 중심으로 한 도쿄 도심내 의(衣)·식(食)·주(住)·문화(文化)를 하나로 통합한 직주근접형 도시개발을 추진하고 있다.

그림 167. 모리빌딩의 전략적 개발 지역인 【미나토구】를 중심으로 도시재개발사업 진행



자료: 대신증권 Research Center

그림 168. 【미나토구】내에서도 롯본기·도라노몬 중심의 대규모 복합개발 사업 진행



자료: 모리빌딩, 대신증권 Research Center

모리빌딩의  
도시 구상(構想):  
Vertical Garden City  
(입체그린도시)

\*지향하는 도시 구상(構想) - Vertical Garden City (입체그린도시)

모리빌딩은 밀집해있는 저층 건축물들을 고층 빌딩화시키고 지상부에 녹지와 사람들이 교류할 수 있는 공간을 창출 함으로써 녹지면적과 공개공지(오픈 스페이스)를 확보하는 재개발수법을 채택하고 있다. 동사는 이렇게 만들어진 도시를 Vertical Garden City(입체그린도시)라 칭하고 있다.

동사는 Vertical Garden City(입체그린도시)를 컨셉으로 내세운 콤팩트시티 구현을 지향하며, 직(職, Work) 주(住, Live), 학(學, Learn), 유(遊, Play), 휴(憩, Rest) 등의 도시생활에 필요한 다양한 기능이 집약된 도시안의 도시(콤팩트시티)를 만들어 도쿄의 자력도(磁力度)를 높인다는 전략으로 개발사업을 진행하고 있다.

1986년 준공한 아크 힐스(ARK Hills)는 동사의 이러한 비전을 담아 완성된 최초의 입체그린도시이다. 대표 개발 브랜드인 힐스, Hills 이름을 딴 첫번째 프로젝트이기도 하다.

아크 힐스(ARK Hills)는 2016년에 준공 30년을 맞은 복합용도건물이다. 아크 힐스의 상징인 벚꽃나무길과 7개의 가든은 30년의 시간동안 도시 생태계를 만들어왔으며, 도심 열섬현상(Heat island) 완화와 도시녹화(綠化)를 통한 커뮤니티 활동 같은 지역 공헌이 평가받아 2006년에는 국제 환경상인 ENERGY GLOBE AWARD를 수상하기도 했다.

입체그린도시 실현을  
위한 7가지 Method

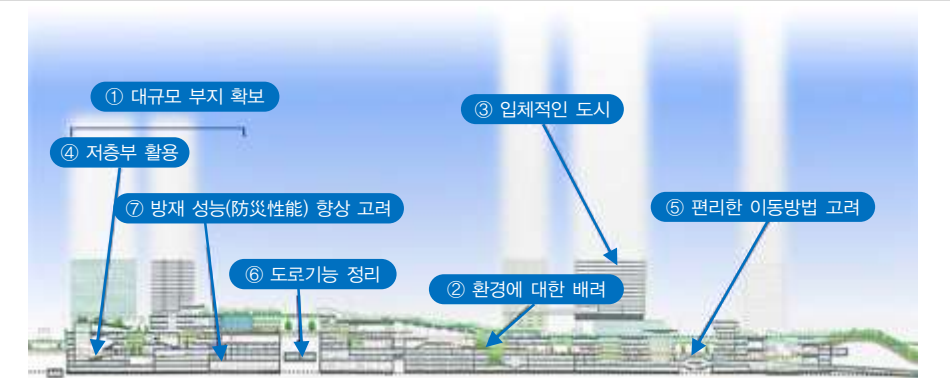
\*Vertical Garden City (입체그린도시) 실현을 위한 7가지 개발방법

모리빌딩이 지향하는 입체그린도시는 세분화된 토지를 대규모로 조성해서 건물을 집약 고층화하고 인공지반과 지하를 활용함으로써 지상에 대규모 오픈 스페이스를 만들어낸다. 또한 초고층 타워와 지하의 입체적 토지 이용을 통해 도시 교통 인프라를 효율적으로 정비하여 다양한 도시기능이 유기적으로 어우러진 콤팩트시티를 구현할 수 있다.

결국 이러한 토지의 고밀도, 고효율적 이용이 Co<sub>2</sub> 절감으로 이어져 쾌적한 친환경 도시와 내진 내구성이 뛰어나며 안전하고 안심할 수 있는 지속가능한 도시를 만들어낸다.

동사는 이와 같은 입체그린도시를 실현하기 위한 7가지 도시개발 방법을 제안하고 있다.

그림 169. 모리빌딩이 도시 개발 시 고려하는 7가지 Method



자료: 모리빌딩, 대신증권 Research Center

그림 170. 모리빌딩이 지향하는 도시 모습 - Vertical Garden City (입체그린도시)



자료: 모리빌딩, 대신증권 Research Center

그림 171. 모리빌딩을 상징하는 대표 개발 브랜드, “힐스(Hills)” 시리즈

① 아크 힐스 (ARK Hills)

| 소재지  | 도쿄 미나토구 아카사카 1-12-32                  |
|------|---------------------------------------|
| 준공   | 1986년                                 |
| 대지면적 | 41,187㎡(약 12,460평)                    |
| 연면적  | 360,609㎡(약 109,080평)                  |
| 용도   | 사무소, 점포, 공동주택, 호텔, 콘서트홀, TV 스튜디오, 주차장 |
| 디벨로퍼 | 아카사카 롯본기 지구 시가지재개발조합(모리빌딩 등)          |
| 시공   | 가시마건설, 도다건설, 후지타공업, 다케나카공무점, 시미즈건설    |



② 롯본기 힐스 (Roppongi Hills)

| 소재지  | 도쿄 미나토구 롯본기 6-10-1                                |
|------|---------------------------------------------------|
| 준공   | 2003년 3월                                          |
| 대지면적 | 84,801㎡(약 26,652평)                                |
| 연면적  | 724,525㎡(약 219,169평)                              |
| 용도   | 사무소, 점포, 공동주택, 호텔, 미술관, 영화관, TV 스튜디오, 학교, 사원, 주차장 |
| 디벨로퍼 | 롯데 6초메 지구 시가지재개발조합(모리빌딩 등)                        |
| 시공   | 오바야시구미, 가시마건설, 시미즈 건설, 다이세이건설 등                   |



③ 오모테산도 힐스 (Omotesando Hills)

| 소재지  | 도쿄 시부야구 진구마에 4-12-10                |
|------|-------------------------------------|
| 준공   | 2006년 1월                            |
| 대지면적 | 6,051㎡(약 1,830평)                    |
| 연면적  | 34,062㎡(약 10,304평)                  |
| 용도   | 점포, 집합주택                            |
| 디벨로퍼 | 진구마에 4초메 지구 시가지재개발조합(모리빌딩, 지권자 등)   |
| 시공   | 오바야시구미, KANDENKO, 다카사고 열학공업, 산켄설비공업 |



④ 도라노몬 힐스 (Toranomon Hills)

| 소재지   | 도쿄 미나토구 도라노몬 1-23-1        |
|-------|----------------------------|
| 준공    | 2014년 5월                   |
| 대지면적  | 17,069㎡(약 5,163평)          |
| 연면적   | 244,360㎡(약 73,920평)        |
| 용도    | 사무소, 주택, 호텔, 점포, 컨퍼런스, 주차장 |
| 사업시행자 | 도쿄도                        |
| 디벨로퍼  | 모리빌딩 (특정 건축주)              |
| 시공    | 오바야시구미                     |



자료: 모리빌딩, 대신증권 Research Center

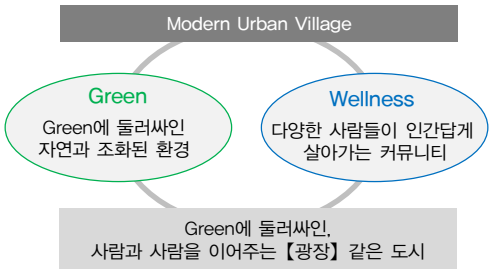
그림 172. 모리빌딩의 주요 개발 프로젝트 - 【도라노몬・아자부다이 프로젝트】 ≪ “힐스(Hills)”의 미래형 ≫

① 모리빌딩, 도라노몬・아자부다이 프로젝트 - 압도적인 스케일과 임팩트를 자랑하는 “힐스(Hills)”의 미래형

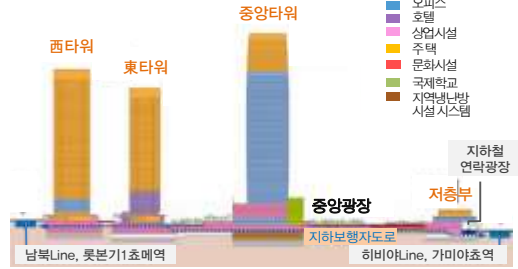


② 개발 컨셉 및 전체 구성 - Modern Urban Village ~ Green & Wellness

【프로젝트 개발 컨셉】



【프로젝트 전체 구성】

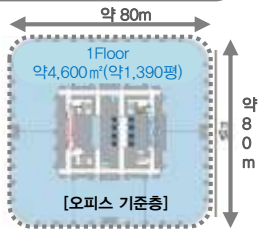


③ GALLERY



④ OUTLINE

|       |                             |          |                                      |
|-------|-----------------------------|----------|--------------------------------------|
| 사업명칭  | 도라노몬・아자부다이 지구 제1종 시가지재개발사업  | 소재지      | 도쿄 미나토구 도라노몬 5초메, 아자부다이 1초메, 롯본기 3초메 |
| 착공/준공 | 2019년 8월 5일/2023년(예정)       | 녹화(綠化)면적 | 약 24,000㎡(약 7,200평)                  |
| 대지면적  | 약 63,900㎡(약 19,330평)        | 연면적      | 약 861,500㎡(약 260,604평)               |
| 규모    | 지상 64층, 지하 5층, 외            | 용도       | 주택, 사무소, 점포, 호텔, 국제학교, 중앙광장, 문화시설 등  |
| 설계/시행 | 모리빌딩/도라노몬・아자부다이 지구 시가지재개발조합 | 시공       | 시미즈건설, 미쓰이스미토모건설, 오바야시구미 외           |



자료: 모리빌딩, 대신증권 Research Center

사업 포트폴리오 및  
매출 수익 구조

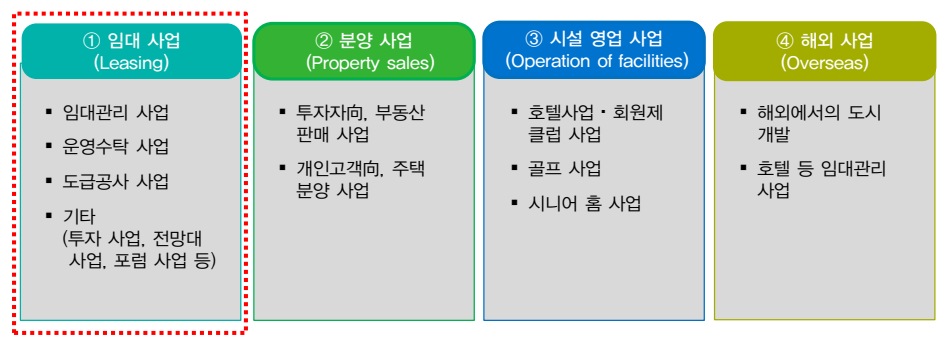
\*사업 포트폴리오 - 4개의 사업 세그먼트(임대, 분양, 시설영업, 해외사업)

모리빌딩은 도쿄 미나토구를 거점으로 한 도시재개발사업을 주력 사업으로 하면서 힐스(Hills) 브랜드의 기획, 개발, 운영과 문화·예술사업이나 회원제 클럽 기획 및 운영, 개발 컨설팅 등의 업무를 영위하고 있다.

동사는 크게 4개 사업 부문(①임대 Leasing, ②분양 Property sales, ③시설영업 Operation of facilities, ④해외사업 Overseas)으로 분류해 포트폴리오를 관리하고 있다.

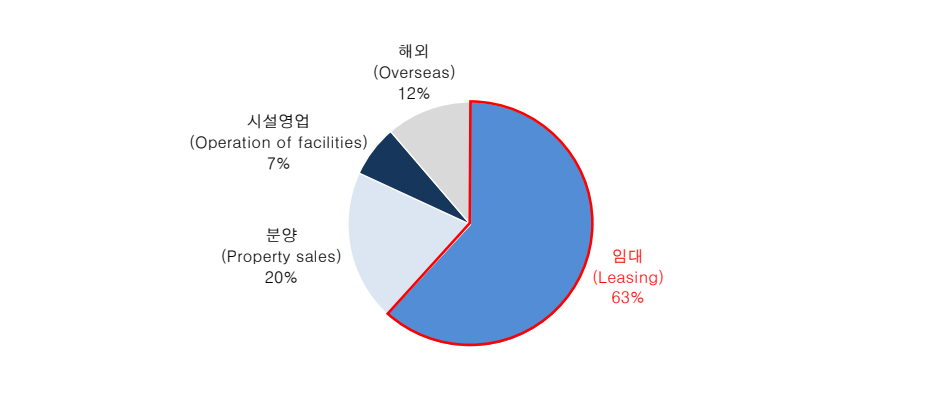
2022년 3월말 매출액은 1)임대사업 63%(임대관리 74%, 운영수탁 14%), 2)분양사업 20%(개인고객대상 주택 분양 18%, 투자자대상 부동산 판매 82%), 3)시설영업사업 7%(호텔 65%, 회원제클럽 23%, 골프 12%), 4)해외사업 12%(오피스 79%, 호텔 등 21%) 순 이었다.

그림 173. 모리빌딩, 사업 포트폴리오 - [임대 사업]에서의 영업이익 기여도, 약 60%



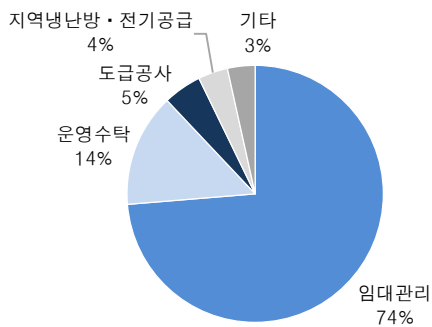
자료: 모리빌딩, 대신증권 Research Center

그림 174. 모리빌딩, 매출 수익 구조 (2022년 3월말 기준)



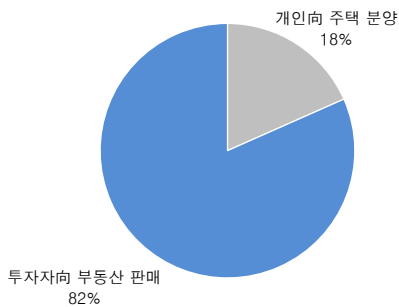
자료: 모리빌딩, 대신증권 Research Center

그림 175. 매출 수익 구조 ①임대 (22년 3월말 기준)



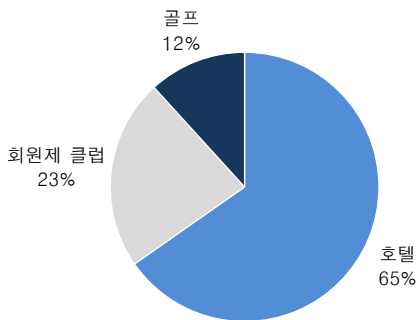
자료: 모리빌딩, 대신증권 Research Center

그림 176. 매출 수익 구조 ②분양 (22년 3월말 기준)



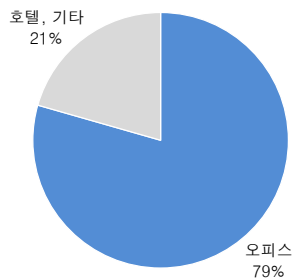
자료: 모리빌딩, 대신증권 Research Center

그림 177. 매출 수익 구조 ③시설영업 (22년 3월말 기준)



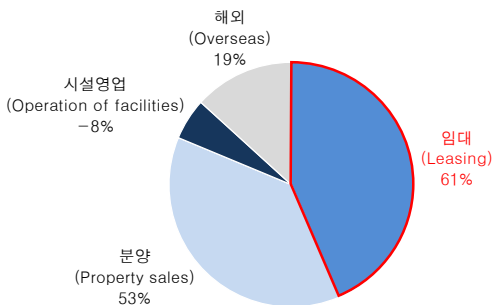
자료: 모리빌딩, 대신증권 Research Center

그림 178. 매출 수익 구조 ④해외 (22년 3월말 기준)



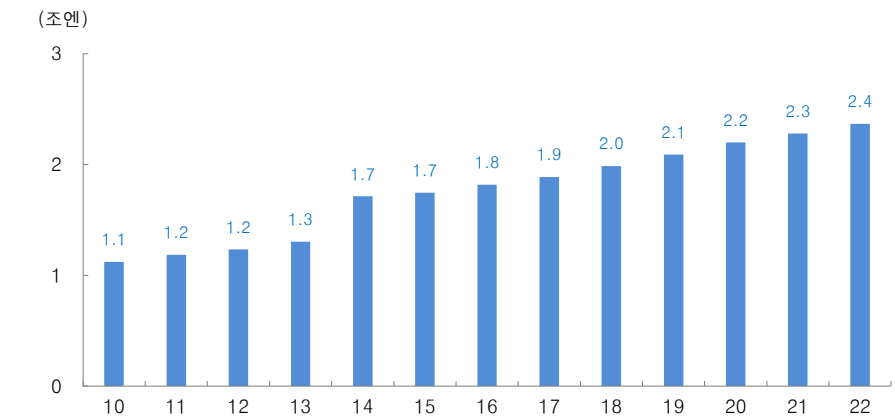
자료: 모리빌딩, 대신증권 Research Center

그림 179. 모리빌딩, 영업 이익 구조 (2022년 3월말 기준)



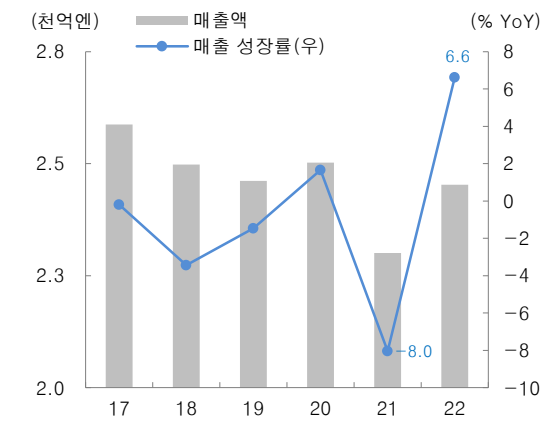
주: 조정액(-131억엔, -25%) 미포함  
자료: 모리빌딩, 대신증권 Research Center

그림 180. 모리빌딩, 총 자산 잔고 추이 (매년 3월말 기준)



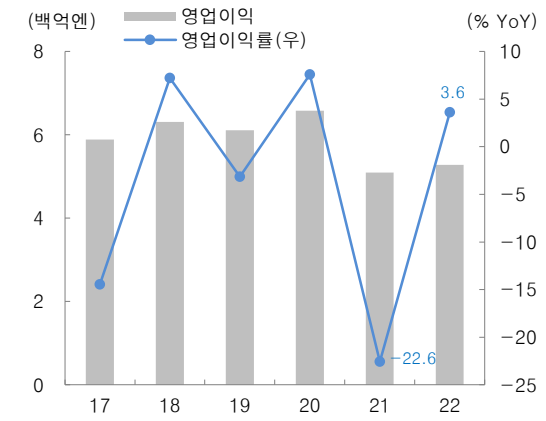
자료: 모리빌딩, 대신증권 Research Center

그림 181. 매출액 및 성장률 추이



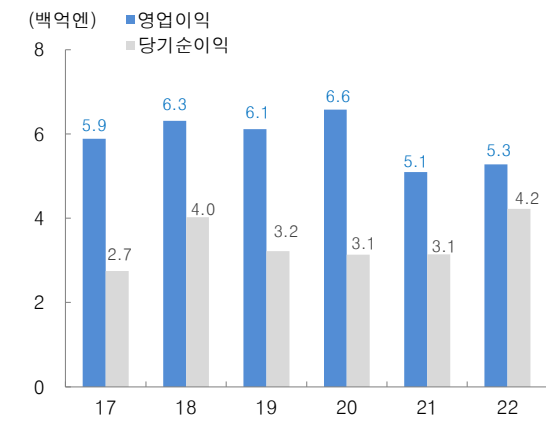
주: 매년 3월말 기준  
자료: 모리빌딩, 대신증권 Research Center

그림 182. 영업이익 및 영업이익률 추이



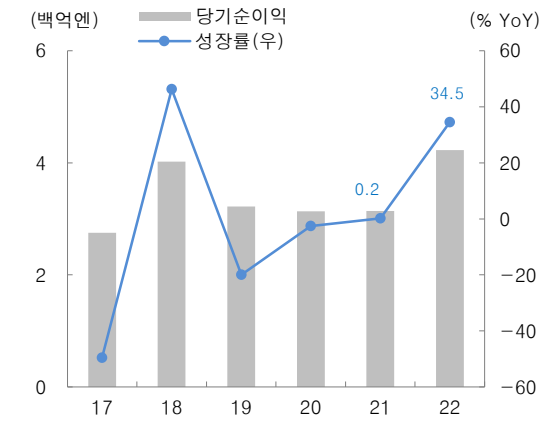
주: 매년 3월말 기준  
자료: 모리빌딩, 대신증권 Research Center

그림 183. 영업이익 및 당기순이익 추이



주: 매년 3월말 기준  
자료: 모리빌딩, 대신증권 Research Center

그림 184. 당기순이익 및 성장률 추이



주: 매년 3월말 기준  
자료: 모리빌딩, 대신증권 Research Center

Ⅲ. 일본 도시재생 특징

1. TOD (Transit-Oriented Development) – 공공대중교통 지향 개발

일본형 도시재생 특징  
(1)TOD: 역과 도시가 하나로 어우러진 일체형 통합정비와 운용

TOD란 Transit-Oriented Development의 약자로 자동차에 의존하지 않는 공공 대중교통 이용을 전제로 성립된 도시개발 또는 연선(沿線)개발을 의미한다.

현재 일본에서 추진되고 있는 도시재생(도심재개발사업)은 주로 철도 등의 ‘Mass Transit’ 관련 개발 중심으로 (철도)역과 도시가 하나로 어우러진 일체형 통합 정비와 운용을 주된 특징으로 한다.(일명, 일본형 TOD)

이는 일본의 사회구조 특성과도 관련이 높다.

일본은 국토면적이 크지 않아 도로를 만들 공간이 부족하고 (도심)지가도 비싸기 때문에 토지(공간)의 유효 활용은 필수적이라고 할 수 있다. 여기에 고밀도 거주를 용인하는 사회문화와 사계절이 뚜렷한 비교적 온화한 기후로 도보로 외출하기 쉬우며 공공 대중교통의 치안이 양호하다는 점도 TOD개발이 진행된 배경이 되었다.

100년 이상 철도건설을 기축으로 국토와 도시가 발전해 온 일본

실제로 일본은 100년 이상의 기간동안 철도건설을 기축으로 국토와 도시가 발전해왔다. 그 결과 현재 도쿄 23구의 경우 공공교통기관(철도,지하철+버스)과 도보, 자전거의 교통수단 분담률이 전체의 90%에 달할 정도로 높은 수치를 보이고 있다.

인구감소와 고령화 대응을 위한 콤팩트시티 추진 정책과 더불어 TOD 개발 트렌드 가속

한편 가속화되고 있는 인구감소와 고령화에 대응하기 위해 공공교통거점(철도역, 버스정거장)을 중심으로 도시기능을 집약시키려는 일본 정부의 콤팩트시티 추진 정책과도 맞물리면서 일본의 TOD개발 방법 또한 진화하고 있다.

앞서 살펴 본 일본 디벨로퍼들이 현재 추진 중인 개발현황들을 살펴보다라도 (철도)역을 중심으로 한 거점 재개발이 진행되고 있는데, 전반적으로 1)지하공간을 활용하며 역 주변의 개발밀도를 높임으로써 자동차와 보행자 네트워크 확충을 도모하고, 2)환경 부하를 낮추어 고효율적이고 안전성을 높이며, 상징성(랜드마크)을 더하는 방식으로 개발된다

역 중심의 공공 대중교통 거점 개발(TOD)이 진행될수록 역과의 관계성이 부동산에 미치는 영향은 더욱 커질 수 밖에 없음

도시생활에서 철도/지하철, 버스와 같은 공공 대중교통기관은 필수불가결한 것으로 출퇴근, 통학, 쇼핑, 여가를 위한 이동 시 대중교통 이용 빈도는 지속적으로 늘어날 것이다

역과 역세권을 따라 생활편의를 위한 도시기능은 더욱 집중될 가능성이 높은 만큼 역(station)을 중심으로 한 부동산과의 관계는 부동산 가치 판단에 있어 그 중요성이 더욱 커질 것으로 예상된다.

우리는 이미 ①역(station)과의 도보 거리가 임대주택 임대료에 직결된다는 것과 ②역과 연결되어 있어 날씨에 구애받지 않고 지하도를 통해 이동이 가능한 오피스와 쇼핑센터가 높은 가치를 받고 있다는 것을 알고 있다.

역(station) 중심의 공공교통거점 개발(TOD)이 진행될수록 역과의 거리, 관계성이 부동산에 미치는 영향은 더욱 커질수 밖에 없다.

이는 대중교통 체계가 매우 발달되어 있어 공공교통수단 분담률이 높고 인구 또한 서울 수도권(도시)에 집중되어있는 우리나라의 경우도 마찬가지라고 볼 수 있다.

일본형 TOD 유형:

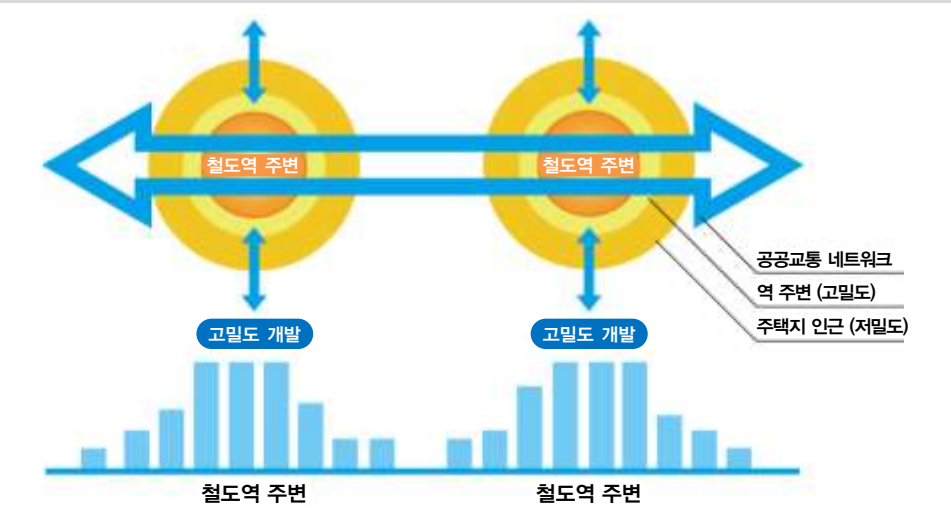
- ①도심형 개발
- ②연선(沿線)형 개발

현재 일본형 TOD는 개발 지역과 특성에 따라 도심형 개발과 연선(沿線)형 개발로 분류할 수 있다.

1)도심형 개발: 도심 주요 역을 중심으로 이루어지는 역사(驛舎) 자체 개발 및 역사(驛舎) 주변의 역세권 복합개발(ex. 도쿄역, 신주쿠역, 시부야역 등 주요 터미널역 개발 및 주변 복합개발)

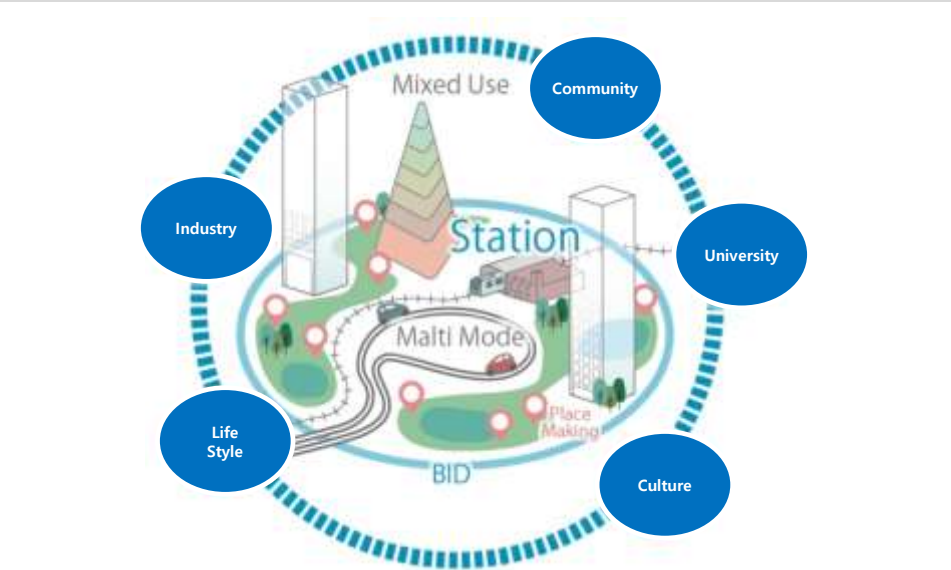
2)연선형 개발: 교외로 확장되는 철도를 따라 이어지는 주거기능 중심의 개발(ex. 도쿄급행전철 연선 개발(디벨로퍼: 도큐전철), TX(Tsukuba Express) 연선 가시와노하 캠퍼스타운(대표 디벨로퍼: 미쓰이부동산))

그림 185. 일본형 TOD 이미지 - 역과 도시가 하나로 통합된 고밀도 복합개발



자료: 닛켄설계, 대신증권 Research Center

그림 186. 역(공공교통거점)을 중심으로 도시 기능이 압축된 콤팩트시티(Compact City)



자료: 닛켄설계, 대신증권 Research Center

홍콩, 싱가포르와 같은 도시국가, 서울과 같은 인구밀도가 높은 도시들은 공공 교통수단 분담률이 높은 특징

일본 또한 도쿄 23구 등 대도시권의 [철도 분담률]이 전국 평균 대비 높음

교통수단 분담률(Modal Share)은 도시개발이나 도시계획, 지하철 노선 검토 시 사람들의 이동 실태를 파악하는데 중요한 데이터로 활용되고 있다.

공공(公共) 교통수단이라 하면 우리가 흔히 알고 있는 철도/지하철, 버스/트램, 택시가 포함되며, 사적(私的) 교통수단은 승용차, 자전거, 도보 등을 말한다.

일본의 경우는 교통수단 분담률을 Person Trip 서베이라 부르며 시민 인터뷰에 기반한 통계적 기법으로 5년마다 집계하고 있다. 세계 각 도시마다 조사 목적이나 지역 특성에 따라 조사 방법과 대상, 교통수단 분류 정도(ex. 지프니, Jeepney 필리핀의 대중교통수단, Tuk Tuk 태국의 대중교통수단)가 상이하기 때문에 동일한 조건으로 절대적 비교가 불가능하다는 점은 유의해야 한다.

[그림 187]에서와 같이 홍콩(87%), 싱가포르(57%)와 같은 도시국가나 서울(72%) 처럼 인구가 집중되었는 도시들이 대체적으로 공공교통수단 분담률이 높은 것으로 나타났다.

일본의 경우 도쿄 23구를 포함한 대도시권의 [철도분담률]이 전국 평균 대비 높고, [승용차분담률]은 도시 중심부에서 멀어질수록 높았다.

그림 187. 세계 도시별 공공교통수단 분담률 (2018년 시점)

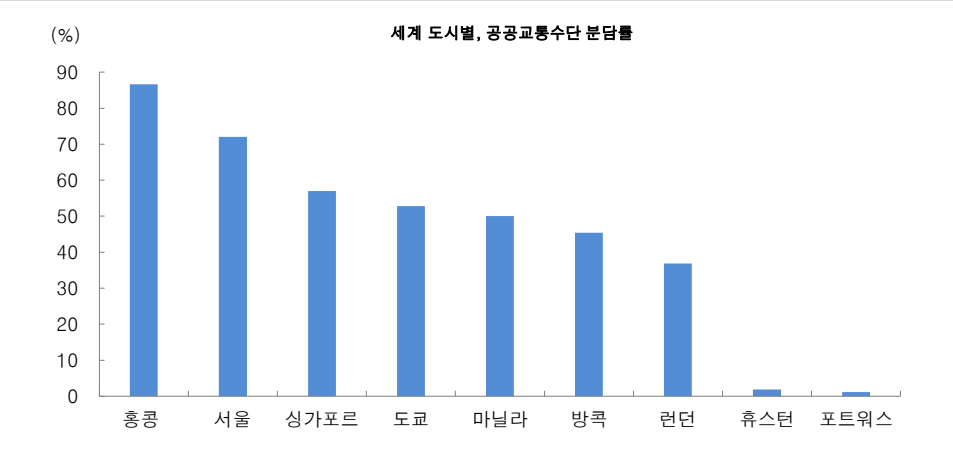
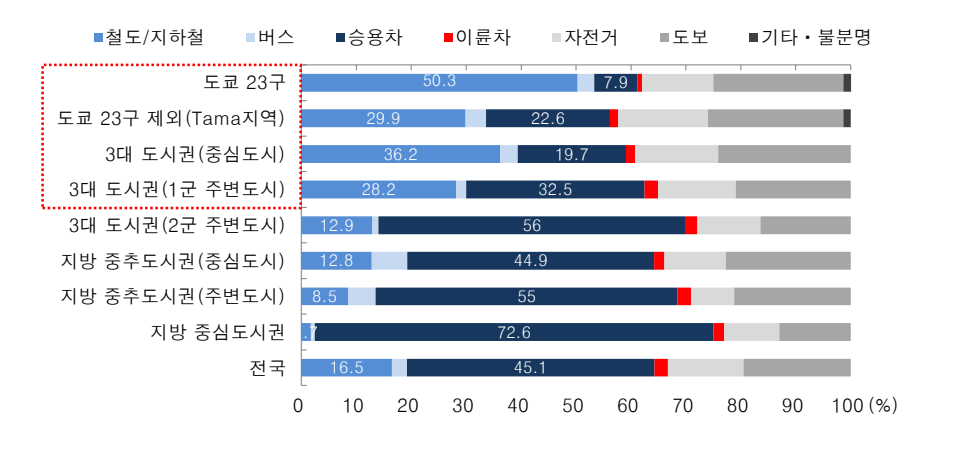


그림 188. 일본 공공교통수단 분담률 - 도시권의 경우 [철도] 분담률이 전국평균 대비 높음



## 2. Area Management (지역 매니지먼트) – 일본형 타운 매니지먼트

일본형 도시재생 특징  
(2) Area Management:  
일본형 타운 매니지먼트(TM)

일본의 롯본기 힐스,  
미국의 뉴욕 타임스퀘어는 TM의 대표 사례

Area Management란  
민간 단체가 지역의 치안 유지와 지역 가치를 높이기 위해 실시하는 일련의 활동들

타운 매니지먼트(TM, Town Management)란 지역 발전의 주체인 시민(건물주,상인,주민) 주도형 지역관리모델로, 상업·업무시설이 집적해있는 도심에 하드웨어 재생을 넘어 체험형 프로그램 등 다양한 소프트웨어 재생까지를 포괄하는 도시재생 방법이다.

상업·문화시설·호텔·공원 등 다양한 문화적 도시 인프라에 주거 시설을 더한 일본 도쿄 롯본기 힐스와 건물 자체가 도시의 상징이 된 미국 뉴욕 타임스퀘어 등이 타운매니지먼트의 대표 사례로 알려져 있으며, 일본에서는 일본형 타운 매니지먼트 또는 에이리어 매니지먼트(Area Management, 이하 AM)라는 명칭으로 부르고 있다.

일본 국토교통성은 AM을 “어느 특정 지역의 환경과 지역 가치를 유지·향상시키기 위한 주민·사업주·지권자(토지소유주) 등의 민간에 의한 주체적인 활동”이라 정의한다.

2002년 일본 도쿄역 일대 다이마루유(오테마치·마루노우치·유락초 지역을 합쳐 일컫는 말) 지구에서 [NPO법인 AM협회]가 설립되면서 처음으로 쓰이기 시작하였으며, 당 시에는 미국·영국의 BID제도(Business Improvement District, 중심시가지 활성화를 위한 지역상권제도)의 일본판 개념으로 도입되었다.

한마디로 민간 단체가 지역의 치안 유지와 지역 가치를 높이기 위해 실시하는 일련의 활동들이라고 정의할 수 있다.

AM의 선진역할을 한 서구권에서는 BID(Business Improvement District)제도가 확립되어 있다. 이것은 AM을 실시하는 특정 지역에 부동산을 보유하고 있는 소유주(Owner)로부터 자금을 지원받아 이를 토대로 특정 지역의 매니지먼트 단체가 한 단계 업그레이드 된 지역 경관 형성, 치안 유지, 이벤트 개최 등을 실시하는 제도이다.

기존 세금에 더해 BID부담금까지 내야하는 것에 반대하는 부동산 오너들도 있어 보이지만 결과적으로는 이러한 활동들로 인해 지역 가치가 상승하고 거주민, 방문객, 취업자가 증가하는 효과를 보이며 결국 토지와 건물을 보유 중인 실소유주와 실제로 장사를 하는 점주(테넌트)에게로 다시금 자금이 환원되는 선순환 구조로 이어지게 된다.

일본에서도 이러한 일본판 BID제도를 도입하려는 기운이 높아지고 있고, 일본 정부와 지자체간 논의도 활발히 이루어지고 있다.

이에 실제로 2018년 6월 지역재생법 개정에 따라 특정 지역의 3분의 2 이상 사업자의 동의를 얻으면 사업자로부터 시정촌(한국의 읍면동과 비슷한 규모의 행정구역)이 활동비용에 상당하는 자금을 징수하여 AM단체에 교부할 수 있다는 내용을 담은 [지역재생 AM부담금제도]가 신설되었다.

[특정 지역]을 대상으로 한 [민간] 주체의 [매니지먼트] 활동

**\*AM(Area Management) 특징**

일본 AM의 가장 큰 특징은 행정 중심이 아닌, 민간(주민·사업주·지권자)이 주체가 되어 추진하는 것으로 단순히 마을조성·도시개발의 개념을 넘어 해당 지역을 보살피며 육성하는 것이 요구된다는 점이다.

- 1) 단순한 지역 [조성·개발]이 아닌, 지역을 [육성]한다
- 2) [행정] 주도가 아닌, [민간]이 주체적으로 상호 관여하며 추진한다
- 3) 특정 지역(Area)을 대상으로 한다

즉, 일본의 Area Management 개념은 복합용도시설 개발 등의 물리적 하드웨어 정비에 그치지 않고, 프로젝트 완성 이후에도 매력과 활력을 높이는 운영·관리(매니지먼트) 활동들을 통해 지역내 자산가치 유지, 향상을 도모하는 것이다.

이는 다시 말해 도시재생(도심재개발) 사업은 프로젝트 완성이 최종 목표(Goal)가 아니고 오히려 시작(Start)이라는 뜻이다.

**AM 활동 내용:**

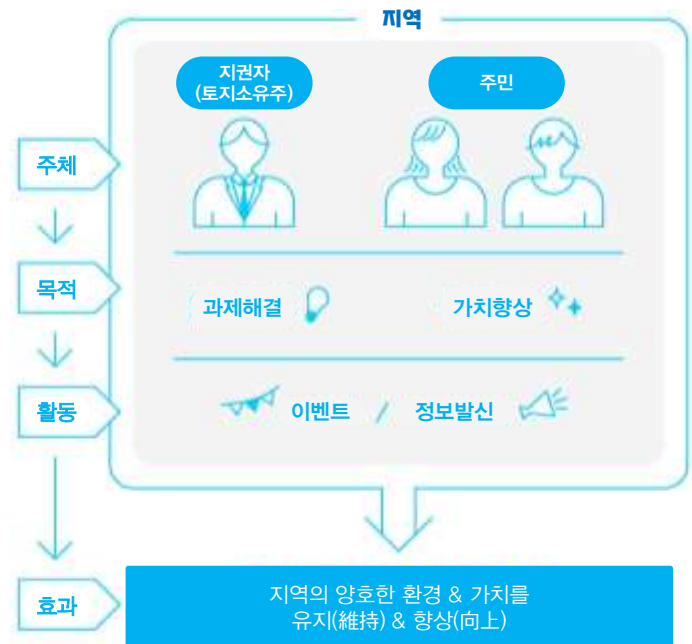
- 1) 통일감 있는 경관 형성
- 2) 지역 활력 창출을 위한 이벤트 개최
- 3) 지역 방문자들의 편의성 향상

**\*AM(Area Management) 활동 내용**

일본은 다음의 AM 활동들을 실천하기 위해 지역 사업자 및 관계자들로 구성된 협의회, 마을조성을 전문으로 하는 법인, NPO법인 등의 AM 운영 조직이 설립되어 있다.

- 1) 지역 건축물이나 오픈 스페이스, 도로 등의 공공 공간을 대상으로 한 균형잡힌 디자인과 통일감 있는 경관 형성을 위한 활동
- 2) 지역내 활력 창출을 위한 오픈 스페이스에서의 이벤트 개최
- 3) 안내표시판, 가로등 설치 등의 지역내 취업자나 방문객들의 편의성 향상을 위한 활동

그림 189. 에이리어 매니지먼트(Area Management) 이미지



자료: 대신증권 Research Center

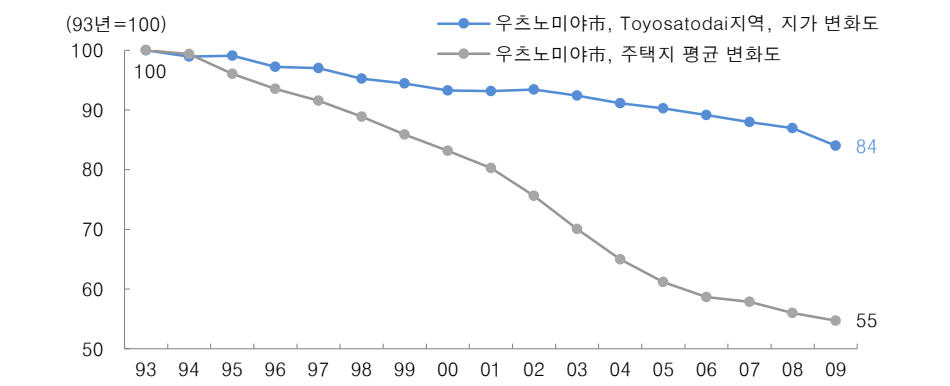
AM 추진 메리트(장점):

- ①자산가치 유지&증대
- ②쾌적한 지역 환경 형성 & 지속성 확보
- ③지역 활력 회복
- ④지역 애착심 & 만족도 향상

\*AM(Area Management) 추진 메리트(장점)

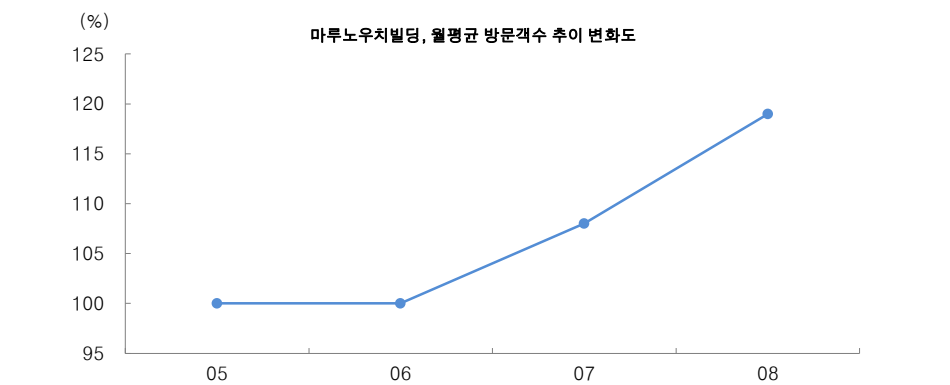
- 1)자산가치 유지 & 증대: 아름다운 미관&환경 조성으로 해당 지역 부동산의 자산가치(지가) 상승 효과
- 2)쾌적한 지역 환경 형성 & 지속성 확보: AM 추진을 통해 쾌적한 지역환경이 조성되고 그 환경을 지속적으로 유지할 수 있는 시스템 구축 가능
- 3)지역 활력 회복 & 증진: 국토교통성 데이터에 따르면 AM 추진 지역(단지)은 거주인구와 취업인구 감소율이 줄었고 빈집율과 범죄율도 저하됨
- 4)주민·사업자·지권자들의 지역 애착심 & 만족도 향상: AM 추진을 통해 해당 지역에 대한 애착, 만족도가 높아지는 효과 기대

그림 190. AM 추진 지역(주택 단지)의 공시지가 변화도 – 지가 하락폭이 작음



자료: 국토교통성, 대신증권 Research Center

그림 191. AM 추진에 따른 빌딩(마루노우치빌딩) 방문객수 추이 변화도 – 방문객수 증가



주: 2005년 3월말=100, 매년 3월말 시점  
자료: 국토교통성, 미쓰비시지소, 대신증권 Research Center

AM 관련 법 체계:

①2007년, 도시재생정비추진법인제도

②2011년, 도시편의증진협정제도, 도로점용허가특례제도

③2018년, 지역재생AM부담금제도

\*AM(Area Management) 관련, 법 체계

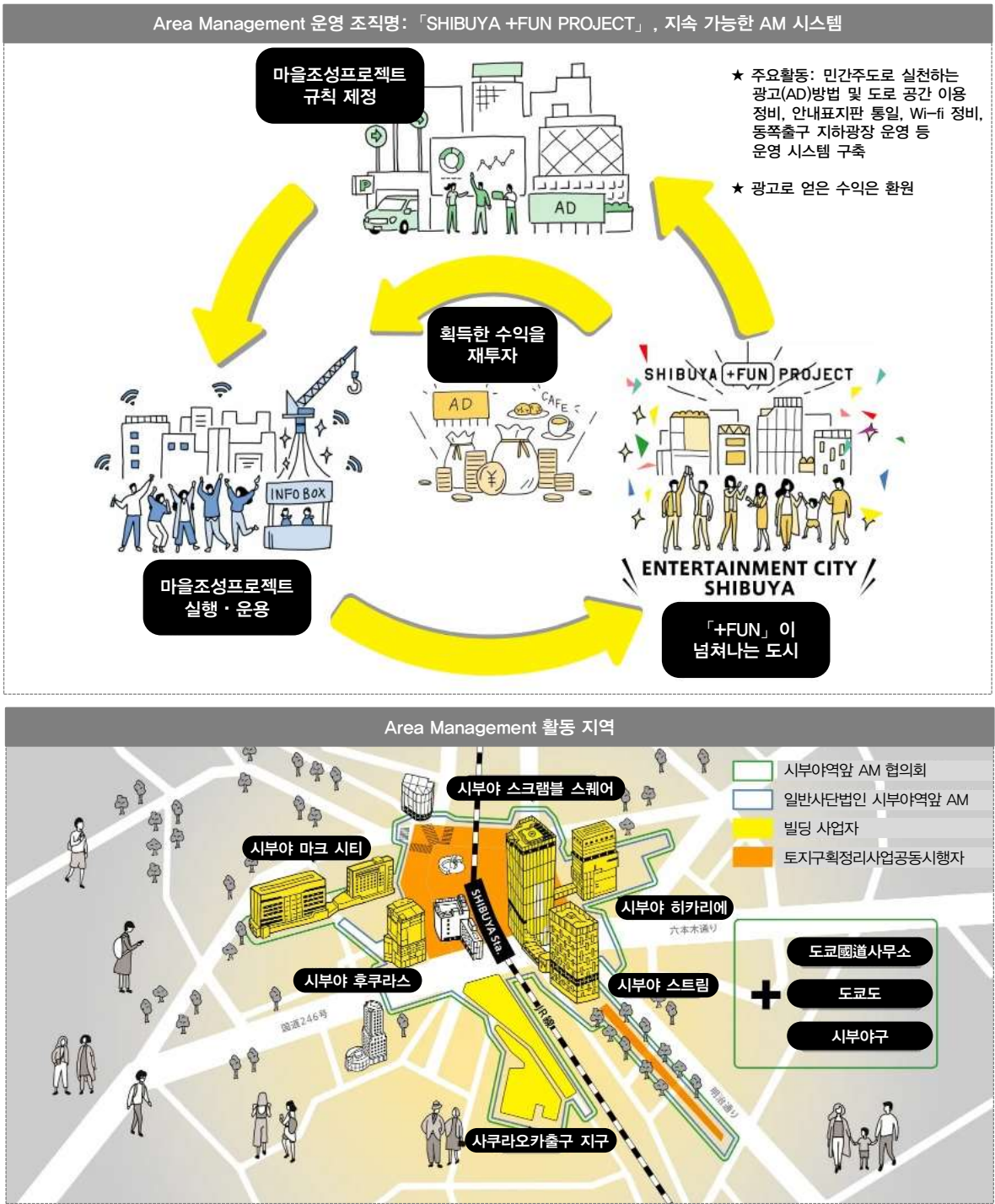
일본의 AM 활동은 도시재생사업 추진 여부에 상관없이 지역 관계자들에 의한 주체적인 활동으로서 전국으로 확산중이며 정부도 법제도화를 통해 이를 적극 지원하고 있다.

1)2007년: [도시재생정비추진법인제도] 신설(도시재생특별조치법 개정을 통해, 시정촌이 마을조성 회사나 NPO 법인이 행정의 역할을 보완하고 마을조성운영 전문 법인으로서 활동할 수 있도록 지정할 수 있게 하는 제도)

2)2011년: ①[도시편의증진협정제도](지권자 등이 광장, 가로등, 가로수길 등의 시설정비와 유지·관리에 관한 협정 체결을 할 수 있도록 하는 제도), ②[도로점용허가특례제도](오픈 카페 등 지역내 활력 창출을 위한 도로공간 활용을 가능하게 하는 제도) 신설

3)2018년: [지역재생AM부담금제도] 신설(시정촌이 지역재생을 위한 AM 활동에 필요한 비용을 수익자로부터 징수하여 AM 단체에 교부하는 주민연계 제도)

그림 192. 사례로 보는 일본의 Area Management - ①도큐그룹



자료: Shibuya Area Management Council, Shibuya Area Management Association, 대산증권 Research Center

그림 193. 사례로 보는 일본의 Area Management - ②AM 운영 전문 기업 활동 사례



자료: NTT도시개발, 시나가와 시즌 테라스 Area Management 사무국, 대신증권 Research Center

그림 194. 미국의 TM, 일본의 AM 기법을 벤치마크한 ‘서울형 도심활력 프로젝트’  
- 민간 주도형 소규모 도시재생 제 1호 시범사업 (2017.5월)

## 제 1호 서울형 도심활력 프로젝트 (다동·무교동, 약 11만㎡)

[illegible]

논의 중, 개선된 의견을 모아..  
무교·다동 비전과 실현 가능한 사업추진에 의기투합

무교다동 주체들이  
지역 정체성, 비전미션과  
상호협력의 필요성 공유

지역 내 한옥 활용  
소통공간 만들어요...

지역 내 주요  
공간에 대한  
우리의 공공공간,  
우리가 관리  
할 수 있어요...

무교다동의  
특성  
기업과 상점의  
균형적 성장..

지역 경쟁력  
강화를 위한  
주체들이 협력해서  
지역 홍보를...

무교다동의  
옛 정취  
상업문화의  
역사성 회복했으면...  
...

시범사업 추진에 합의!

## GALLERY



자료: 서울시 언론기사, 대신증권 Research Center

## Compliance Notice

---

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 나미선)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

---