

【研究ノート3】

国際土地政策フォーラムの開催について

北原 弘之

80年代の世界的な好景気およびその後の景気後退と連動して、各国で地価が大きく変動し、一部では土地の有効利用にも大きな支障をきたすなど様々な問題が発生した。この要因を探り、経済全体の流れとの関連を明らかにすることが求められている。特に、諸外国においても土地問題と金融との間に強い関連が見られた場合が多く、この観点を中心とした国際比較分析が重要である。

土地問題は金融のみならず、土地利用計画、税制等様々な問題と複雑に絡み合っており、また、それぞれの社会経済事情を背景として国によってもその対応が大きく異なっている。土地問題・土地政策について、これまで以上に学際的かつ国際的な情報交換を行っていくことが必要である。

「国際土地政策フォーラム」は、このような趣旨で今回初めて国土庁の主催により開催された。

1. 開催概要

- (1) 開催日 平成6年4月19日・20日
- (2) 場所 経団連会館（東京都千代田区）
- (3) 司会 日本 石原 舜介氏 (勲)土地総合研究所理事長
- (4) ライター 日本 吉野 直行氏 慶応義塾大学教授
- (5) 参加者 米国 マイケル・ハッチソン氏 カリフォルニア大学教授
韓国 金 聖培氏 国土開発研究院主任研究員
英国 アラン・エバンス氏 レディング大学教授
スウェーデン クラス・ウィルヴォルグ氏 ヨテボリ大学教授
- (6) 主催 国土庁
- (7) 日程 第一日目に国別に事例紹介および質疑応答を行い、第二日目の午前中に各国の事例比較及び取りまとめを行った。

なお、第二日目の午後には、同一メンバーによる関連行事「国際シンポジウム」（主催：(勲)土地情報センター・(勲)土地総合研究所、後援：国土庁）が開催された。

2. フォーラム総括取りまとめ

(1) 土地価格の変動と金融・経済

80年代からの不動産価格の変動は、各国に共通する現象であった。金融自

由化による銀行行動の変化、マネーサプライの変動、そして実質金利水準が、地価・不動産価格の変動と関連性が高いとの認識で概ね一致した。しかし、イギリスの場合は、地価上昇に地域的な差異があり、金融政策・税制だけでは完全に説明できないとの報告があった。

(2) 地価・不動産価格およびその変動に関連の深い諸制度の概要

土地利用規制、経済、金融、税制にわけられたが、興味深いものとしては下記の制度が挙げられる。

①アメリカ

- ・地価の変動には大きな地域差がある。例えば、ヒューストンでは石油ブームで一時地価が急騰し、ボストンでもハイテクブームで地価が急騰した。
- ・S & L（貯蓄貸付組合）は短期で高い預金金利の資金を集め、長期の不動産向け貸出に傾斜したため、商業用不動産価格の不安定化で倒産に追い込まれた。

②韓国

- ・ソウル市周辺では、「グリーンベルト政策」「ソウル首都圏管理法」等により土地供給が制限されている。
- ・土地購入には地価と利用目的について政府の許可が必要とされていたが、地価統制は廃止された。
- ・遊休地の土地取り引き税を極端に上げて、土地の有効利用を促している。

③イギリス

- ・開発のためには地方自治体の許可が必要。
- ・地域的な地価変動に大きな差がある。
- ・87年の株価暴落によりシティーの雇用が減少し、ロンドン東部の商業用不動産、住宅価格が下落した。
- ・サッチャー首相による持ち家奨励制度・金融自由化に伴い、81年より住宅金融共済組合（Building Societies）ばかりでなく銀行も住宅資金市場に参入してブームが起き住宅地価が上昇した。
- ・ロンドン東部にあるドックランド地域に企業用土地の供給が進められた。この供給増によってオフィス価格は下落した。

④スウェーデン

- ・クローネの切下げにより、スウェーデンの輸出産業は好調（86年～89年）であった。しかし、外為規制の撤廃と、金融自由化（86年～89年）により銀行貸出の多くがノンバンクを経由して商業用不動産に回った。また、外為規制の撤廃により、外国不動産への投資も拡大した。
- ・スウェーデンクローネとECUとの為替レートを固定させるために、90年金利引下げを実施。これに加えて、住宅購入の低金利補助金の廃止などにより地価が下落し、銀行の不良債権が増加した。

(3) 土地・不動産に関連して、企業、家計および金融機関が取った行動について

日本の場合、金融の自由化、大企業の直接金融傾斜に伴い、金融機関はより高い貸出金利を必要とし不動産ノンバンク向けに貸出先をシフトしたことが、土地・不動産価格の上昇をもたらした。各国においても同様の現象が確認された。また家計はバブル期（85年～89年）に銀行預金や郵便貯金から証券・信託・生保へと資金をシフトさせた。金融機関は規模の競争、量的競争を行ったこと、土地担保主義は日本独特のものではないことなど各国の類似性が確認された（スウェーデンでも土地担保主義が強い）。

不良債権処理については、アメリカ、スウェーデンでは、政府資金による大規模な救済措置の効果により、追加支援の必要はなくなっている。処理の過程で発生したモラル・ハザードの問題に留意する必要がある。

(4) 土地価格の変動に伴う諸問題

- ①地価上昇に伴う賃貸料の上昇によるコスト効果は生産性を低下させる。
- ②資産の増えた効果（資産効果）によって消費を拡大させ、需要を引き上げる。
- ③住宅取得が困難とならないことに対処するため、韓国では賃金上昇圧力が生まれ、生産性を低下させる可能性がある。

(5) 政策対応とその効果

土地問題は、すべての経済活動に関する根本的な問題であり、各種の政策の整合性が必要である。

①アメリカ

- ・自由放任の市場経済と考えられがちであるが、土地施策に関してはそうではない。賃貸料に関して多くの地域で規制が行われる一方、大規模なプロジェクトについては、環境影響調査を義務づけるなどの連邦政府の法律がある。

②韓国

- ・税制は土地供給促進に繋がるようにすべきで、土地保有税やキャピタルゲイン税が効果があると思われる。

③イギリス

- ・土地利用規制は供給を制限する政策であったのに対し、税制は住宅需要を促進する方向であり、二つの相反する政策であった。土地政策においては政策の整合性が重要である。

④スウェーデン

- ・スウェーデンでは税制がインフレに対して中立でなかった結果、地価が乱高下してしまい、インフレ率の変化により富の再分配が行われている。需要の変動が起こった場合に、短期的な対策としては出来る限り市場の流動

性を高める必要がある。

3. 参加国事例紹介（抜粋）

(1) 日本 慶応義塾大学教授 吉野 直行氏

【地価と物価、金利、マネーサプライの推移】

(表-1)は、日本の地価上昇の歴史を示しています。4つのピークがありました。

一番最初のピークは53年、54年で60%以上の全国市街地地価上昇率です。主として朝鮮戦争のブームに続く住宅、及び工場の建築ブームの時期です。

二番目は61年で42.5%の上昇率です。岩戸景気の時期で、非常に需要が伸びました。

三番目が73年、74年で、ニクソン・ショックの後、第一次石油危機に対応して通貨政策が緩和された時期です。

四番目が88年、89年、90年で上昇率が10%という状況が3年間連続をした時期でした。

物価との関連でもう少し詳しく見てみますと、73、74年の第一次石油危機の時には、消費者物価、卸売物価ともに非常に高騰しました。80年代後半に、地価は上昇しましたが、85年から88年にかけて円高により卸売物価指数は全てマイナスとなるなど、第一次石油危機の時とは全く逆の状況でした。

71年、72年の時期は、ニクソン・ショックで、通貨政策を緩和した結果、マネーサプライ(M2+C D)の伸び率は22%から27%で、卸売物価、消費者物価、地価すべて上昇したというわけです。87、88、89年は、マネーサプライの伸び率が10%以上でこれも一つの原因になり地価が上昇したことがわかります。日本の地価はその他の金融資産などと同時に上がったわけですが、中でも地価は、89年、90年にGNPの8倍以上にもなっていて、他の国に比べ大きな倍率ではないかと思えます。

コール・レートは日本では政策的に動かせるものだと考えられておりますが、72年はニクソン・ショックにより4.71%と低い数字でした。86年、87年、プラザ合意に基づきコール・レートは下げられております。不動産向け貸出は、72、73年に60%以上の増加率で、86年、87年には、28%、あるいは37%の増加率になっています。73年、74年、3大都市の住宅の地価上昇率は33%以上で、地方でも伸びていました。この時期、3大都市、地方とも住宅地の方が商業地よりも地価上昇率は大きくなっています。

80年代の後半は、3大都市における商業地の地価がまず上がり、やがて住宅地の地価に影響をもたらしました。地方では、相当遅れて90年から9

(表-1) 地価の上昇率と不動産融資伸び率

年	全国市街地 地価上昇率	不動産業向 貸出伸び率	名目GNP 上昇率	3大都市圏 商業地地価 上昇率	3大都市圏 住宅地地価 上昇率	
1950	18.3	---	26.7	---	---	朝鮮戦争ブーム
1951	36.9	---	16.9	---	---	積極的な財政拡大
1952	38.4	---	37.9	---	---	
1953	60.7	---	16.3	---	---	国際収支の大幅赤字
1954	56.8	---	18.1	---	---	金融引き締め、昭和29年不況
1955	17.2	14.7	4.0	---	---	
1956	14.0	19.2	13.3	---	---	景気の上昇(神武景気: 54/12-57/6)
1957	28.1	62.4	12.1	---	---	国際収支の悪化による引き締め、なべ底不況
1958	21.9	42.6	14.5	---	---	公定歩合引き下げ、
1959	23.6	20.6	7.0	---	---	公共事業促進
1960	22.3	39.9	17.2	---	---	所得倍増計画(60/12)
1961	42.5	32.1	19.9	---	---	岩戸景気(58/7-61/12)、輸入増大
1962	27.1	39.7	20.9	---	---	引き締め政策、
1963	17.2	45.2	10.0	---	---	
1964	14.0	61.1	17.4	---	---	オリンピック景気(62/11-64/10)
1965	13.4	41.1	15.8	---	---	昭和40年不況、積極的金融・財政政策
1966	5.2	31.1	11.1	---	---	
1967	8.3	29.6	17.6	---	---	
1968	13.6	21.2	17.0	---	---	
1969	17.2	23.9	18.3	---	---	いざなぎ景気(65/11-70/7)
1970	19.7	32.5	18.4	---	---	
1971	15.7	32.6	15.8	20.3	0.0	ニクソンショック(71/8)変動相場制へ移行
1972	13.2	61.6	10.2	15.0	11.0	過剰流動制の発生、
1973	25.1	62.8	16.6	33.7	28.6	
1974	23.0	12.3	20.9	33.9	43.5	第一次石油危機
1975	-4.3	5.7	18.4	-10.4	-7.5	積極的な財政・金融政策
1976	0.8	7.2	10.2	0.6	0.9	経常収支の黒字拡大
1977	2.1	3.8	12.4	1.8	2.1	
1978	2.8	10.0	11.0	3.4	3.2	円の切り上げ
1979	4.6	14.0	9.9	8.1	5.1	第2次石油危機、金融引き締め
1980	8.5	2.4	8.0	16.3	9.0	石油価格上昇によるデフレ効果
1981	8.7	5.1	8.9	13.4	9.8	公共事業の促進、積極的金融政策
1982	7.1	14.1	6.1	8.0	8.5	
1983	4.7	16.0	5.0	4.5	5.6	輸出依存の景気回復
1984	3.2	19.1	4.6	2.6	3.5	
1985	2.8	17.6	6.9	2.0	2.4	プラザ合意、円の急騰
1986	2.8	28.2	6.4	2.7	1.7	経常黒字の拡大、公定歩合引き下げ
1987	5.4	37.9	4.4	13.7	1.2	公共投資の促進、ブラックマンデー
1988	10.0	10.2	4.9	46.6	1.9	金融緩和の継続
1989	7.6	14.1	6.4	11.0	4.4	公定歩合の引き上げ
1990	14.1	16.2	7.0	22.0	11.4	株価の暴落
1991	10.4	0.0	7.3	8.0	13.6	1975年以来の全面的地価下落
1992	-1.8	5.5	5.4	-12.5	2.3	景気拡大のための総合経済対策
1993	-5.5	8.1	2.6	-14.5	-1.7	
1994	--	--	--	-7.3	-1.2	

1年にかけて上昇して、92年以降は突然下がっていますが、タイト・マネー政策によるものです。このように、地価上昇のインパクトを見ますと、今回と第一次石油危機の時との違いがわかります。

(2) 米国 カリフォルニア大学教授 マイケル・ハッチソン氏

【地価と経済指標の相関について】

規制もなく自由に不動産取引の出来る効率の高い市場では、下記のように地価は賃貸料の割引率と将来の地価値上がり期待で決まります。

$$\text{地価} = \frac{\text{賃 賃 料}}{\text{割引率} - \text{地価の予想上昇率}}$$

そして、長期的には、割引現在価値に一致（地価＝賃貸料／割引率）、収斂してくると思います。アメリカの住宅市場の場合、価格変化の40%程度しかファンダメンタルで説明できないとする研究もありますが、これすら変化の小さい地域しか説明できていません。ニューヨーク、ロサンゼルス、ヒューストンのような乱高下の激しいところでは、ファンダメンタルズで説明できるパーセンテージがずっと下がってしまいます。ファンダメンタルで作るモデルは大抵の場合、地価の変動の説明要因としてあまり有意ではありません。それがバブル要因によるのか、モデルの欠陥なのかという論争がありますが、結論は出ておりません。

実質の経済活動つまり企業の施設稼働率の乱高下が地価と相当大きく関係しています。景気循環とも正の関係があり、さらに通貨供給とも関係があります。おそらく、経済の活動レベルとはっきりとした関係があるだろうと思います。日本では実質GNPの動きと地価の動きは強いプラスの相関を示しておりますが、アメリカも同じということです。この場合、実質的な経済活動を説明できなければ、地価の動きも説明できません。景気循環理論についても、実質かそれともマネタリーのものが動かすのかということに関して論争が続いており結論はでていません。

(3) 韓国 国土開発研究院主任研究員 金 聖培氏

【地価変動のメカニズム（経済サイクル、流動性サイクル、

政策サイクル）】

地価トレンドとマネーサプライ、GNP、土地政策の関係から、三つの特徴を抽出できます。第一の特徴は、短期間に突然上昇するのが韓国の地価変動の典型的なパターンで、突然地価が上がったあと安定期がきますが、経済サイクルは逆で、景気拡大期間の方が長く続きます。第二の特徴は、地価上昇のピークは景気サイクルのピークに先行するか、または同時に起こり、地価下落の後に経済サイクルの谷が続くことです。第三の特徴は、60年の初

頭から韓国の地価は景気サイクルと足並みを揃えて動きましたが、86年以降は景気サイクルに逆行していることです。おそらく、86年以降政府による住宅建設プロジェクトが加熱したことに関係があると思います。経済サイクル安定化の政策手段は、地価サイクル安定には効果的ではないだろうと言えます。流動性の波が先に来て、その後に地価の上昇が起っています。

流動性サイクルとの関連で見ると、最初の地価ブームが起った際、政府はマネーサプライを拡大しました。65年から70年にかけてのマネーサプライの伸び率は年間60%でした。二つ目のピークの78年の時もマネーサプライを拡大し、重化学工業を援助して外貨ストックが急速に膨らみましたが、流動性が増大して地価が高騰しました。三つ目の地価のピークは89年ですが、急速な輸出成長によって初めて貿易黒字になった結果、外貨の流入が増加し流動性が増大したわけです。このように、地価のピークはすべてマネーの状況に関係しているわけです。

次に政策サイクルですが、60年代初頭より政府は土地への投機コントロール政策と同時に景気刺激政策を次々と打ち出して現在まで続けております。特に顕著な例はキャピタルゲイン税です。地価が上がりますとこれが強化され、地価が下がると緩和されたのですが、これがこれまで15回も改定されたのです。74年に採択された遊休土地政策は、企業の持っている土地のうちで必須ではない土地の一部分を売却するよう強制した政策であり、そのような土地に対して高い税率を課するわけでありまして、地価上昇期には厳格な基準を設け、地価下降期に緩和して景気を刺激しようとしたわけでありませう。ところが、このような政策変更の正確なタイミングを見極めるのは容易なことではなく、結果的には、地価上昇が緩まった時に規制が強化され、地価が上昇しそうな時に緩和が行なわれるなど、地価の乱高下が増幅される方向に働いてしまいました。

【高水準の地価とその要因】

88年の韓国の土地の価値は937兆ウォンで、同年GNPの7.6倍、89年には9.2倍、90年には9.6倍と一貫して上昇しております。対GNPの割合は、85年に、アメリカで0.92倍、イギリスで1.6倍、日本で3.3倍でした。90年には日本でさえも5.6倍だったのです。韓国の地価は国際的な水準で見ても非常に高いことが示唆されます。

地価の長期的な決定要因は、賃貸料の水準と将来の賃貸料に対する割引率です。高い成長を数十年間続け土地利用の集中度が極めて高いこと、賃貸料が非常に高いレベルであること、ディスカウントレートが極めて低いことなど韓国では高地価のすべての要素がそろっています。また、インフレ率が非常に高いので実質金利は非常に低いレベルを続けておりマイナスの実質金利ということもあるのです。資産税の名目税率も非常に低いです。投機的バブ

ルは、79年の前後数年間のみ存在するようで、それ以降の地価変動の大部分は経済的ファンダメンタルで説明することができます。

次の韓国における地価の上昇に関わる要因であります。土地利用が地域的に集中しているという事実が挙げられます。90年には、韓国全体の土地面積の0.6%しか占めないソウル地域で、GNPの24%が生産され、全人口の25%が住んでいます。さらに、ソウル市の地価が、韓国全体の地価の34%にもなるのです。ソウル市周辺では、「グリーンベルト政策」「ソウル首都圏管理法」などにより土地供給が制限され、周辺との間に大きなギャップを作り出しています。このような極めて厳格な土地利用規制があるということも高い地価の要因となっていると思います。

(4) 英国・レディング大学教授 アラン・エバンス氏

【地価と土地利用規制について】

地価とイギリスの計画制度は非常に緊密な関係があります。イギリスの計画制度はアメリカのようにゾーニングの制度ではなく、開発をするには地方自治体に対して申請をして許可を受けなければならないのです。例えば、グリーンベルトの外側の地域も保護されています。すでに人々が居住しているようなところとか、グリーンベルト、あるいは林業、農業、園芸などに使われているような土地においては、この計画制度のために、ほとんど全く土地が開発できないような状態になることもありうるわけです。土地の開発手続きが非常に厳密でありまして、申請、交渉、アピール、さらに再申請をするか開発をすることになっても非常に時間がかかる。開発を行う際に、土地の供給の弾性値が極めて低い。5年間で見たスペースの弾性値がアメリカでは24で、イギリスでは1から2と、これだけ違うわけです。

認められた利用目的によって、同じ場所でも地価が非常に異なってきますし、同じ利用でも場所が違えば地価がかなり違ってきます。住宅地のほうは少なくとも農地と比べると100倍価格が高くて、ただ単に計画認可を得ることにより、非常に地価が高くなるということで、この許可が下りれば億万長者になれるわけです。それから工業地も住宅地と同じであり、商業地の場合にはさらに地価が高くなる場合があります。需要が高まっても、土地市場がフレキシブルなところと比べて供給側の応答が遅れて小さいので、地価はさらに上がりやすくなるというわけです。供給側では密度を上げ、需要側では高度化で対応したら良いということだと思います。

(5) スウェーデン ヨテボリ大学教授 クラス・ウィルヴォルグ氏

【不動産価格の下落と金融機関】

90年代あたりから、規制緩和によって、銀行は不動産に関連するファイナンス関係にシフトをしました。また、為替市場の自由化により、スウェーデンの直接投資の配分が変わり、例えば、外国の不動産への投資が高まりま

した。スウェーデンの不動産開発は89、90年あたりがピークです。ところが、90年代になっていろいろな問題がでてきました。地価が下がって、そして非常にドラマティックに景気後退が生じたのです。それからスウェーデンのクローネが、今までの国際通貨のバスケットではなく、ECUとリンクするようになったことにより、為替が固定化されていき、金利を上げなければならなかった。そこで金利の上げを90年代の初めに行っていました。実質金利が非常にドラマティックに上昇しました。さらに税制改革が行われまして限界税率が低下、住宅購入の際の金利の支払いの補助金の廃止、家計の税額控除の減額を通し、さまざまな種類の不動産価格の下落を見ました。

そして貸し倒れが銀行で生じてきましたが、92年、一括してスウェーデンの銀行に対する保証が行われました。スウェーデン政府が、いわゆる銀行保証機関を設けまして、スウェーデンの銀行の負債については政府が保証するという事になって、スウェーデンの銀行が生き残れるようにしました。政府はこれに非常に巨額のお金を投入し、クレジット・ロスがだんだんと減り、金利が下がり、貸し付けの金利を高くして預金と貸し付けの金利の開きが6%から7%となりましたので、93年末までには状況は好転しました。93年末の状態ではスウェーデンの銀行業界はやっと苦境を乗り越えたということで、銀行危機は終わりました。

危機を乗り越えるのにあたっては、やはり政府の保証が大きかったと思います。銀行間の競争を見てみると、今までは量を獲得する競争で例えば金利で競争したり、信用の評価をきちんと行うのではなくて、ローン量で競争してきました。規制緩和、自由化の環境の中でどのように行動をしたら良いかというのがまだわからないのではないかと思います。あまりにも丁寧な保証が行われていたので行動の仕方がわからない。銀行としてはリスク管理をあまりしないまま、ファイナンスカンパニー、不動産会社に貸し付けをし過ぎてしまいました。60年代でも70年代でも不動産価格が大きく乱高下するという事はあったにもかかわらず、スウェーデンの銀行はそれに対する準備ができていませんでした。

〔きたはら ひろゆき〕
土地総合研究所研究員