

## 【研究ノート 1】

## 土地と経済に関する調査について

周藤 利一

## はじめに

我が国経済のストック化に伴い、土地価格や土地保有形態、土地利用形態が経済に与える影響はますます大きなものとなっている。特に、地価変動は家計の消費行動・資産選択行動、企業の投資行動、金融機関の貸出行動を通して、実体経済と相互に密接に関連している。周知のとおり、日本の地価は1980年代後半の急激な上昇とその後の急落という激しい変化を示した。また、1990年代末期に至り、いわゆるバブルが崩壊したと言われて後かなり経過したにもかかわらず、平成9年都道府県地価調査に見られるように地価の下落はいまだ止まっていない。その背景としては、地価の形成過程に従来とは変化が生じたこと、地価の需給構造に変動が生じたことなどが考えられる。

こうした状況に鑑み、土地政策の企画・立案に当たっても、地価変動が実体経済に与える影響、あるいは逆に実体経済が地価に与える影響を的確に把握し、具体的な政策実施に速やかに反映させることが不可欠となっている。

ところが、地価に関しては、株式等の金融資産と比して経済分析の前提となる基礎資料が必ずしも十分に存在しないことが、従来、その実体経済との関連分析が十分に行われてこなかったひとつの理由と考えられる。

そこで、当研究所では国土庁より委託を受け、土地に関する基礎的調査研究の一環として、平成4年度より、毎年度個別具体のテーマを設定した上で、近年充実しつつある地価に関する基礎データを収集しつつ、「地価変動が実体経済に及ぼす影響」及び「実体経済が地価に及ぼす影響」を中心として土地と経済の関係について理論的・実証的分析を行い、土地と経済に関する構造・メカニズムについて新たな視点から分析・検証することにより、その結果を土地政策実施に当たっての基礎資料とするとともに、他分野の調査研究の基礎資料としても活用できるようにすることとした。

調査に当たっては、金本良嗣東京大学教授を座長とし、土地と経済に関する研究者、民間デベロッパーの専門家、国土庁土地局担当者等をメンバーとする「土地経済研究会」を構成し、各年度、設定されたテーマに従い、調査研究を実施した。

調査のフレームは次のとおりである。

第1期（平成4年度から6年度）

「地価決定の基本メカニズム」と「地価変動の実体経済に及ぼす影響」の解明を目的とし、各年度、次のとおり実施した。

平成4年度：設定されたテーマに関する既存研究のサーベイを行い、既存研究の留

意点及び今後の研究課題を整理した。

平成5年度：地価変動が家計行動に与える影響及び企業の投資行動に与える影響について、理論構築するとともに、計量分析を行うことにより理論を検証し、さらに、各種アンケート調査を用いて、実証的な面を補足した。

平成6年度：地価変動が企業の財務行動に与える影響、金融機関、不動産業、建設業といった各産業に与える影響、公共投資に与える影響、さらに、地価と他の資産価額との関係について、理論構築するとともに、計量分析を行うことにより理論を検証した。

#### 第2期（平成7年度から8年度）

第1期において、土地と経済の関係について全般的な研究を行ったことを踏まえ、バブル崩壊後の日本経済の動向に焦点を当てて、経済が土地に与える影響を中心に分析を行った。

平成7年度：日本の1980年代後半以降の地価変動の背後に、どのような土地需要と土地供給が存在したのかを検証するとともに、それらが地価にどのように影響を与えたのかを定量的な把握を試みた。

平成8年度：前年度の調査を継続するとともに、経済構造を中心として、現在進展している様々な分野での構造改革が将来の地価にどのような影響を及ぼすと見込まれるかについて検討を行った。

各年度の調査研究結果内容の概要を以下に紹介する。

#### 平成4年度調査結果の概要

過去の土地と経済に関する研究のサーベイを行うとともに、次年度以降の研究課題を下記のとおり設定した。

##### 1. 地価決定の基本メカニズム

土地と実体経済との相互の連関構造の解明のためには、その基礎となる地価決定の基本メカニズム解明に取り組む必要がある。地価決定に関して、金融要因、制度要因等が土地の需要及び供給関数を通じてどのように寄与しているかを解明することを目的として、以下の2点を研究課題とする。

###### a. タイプ別資本コストの計測

さまざまな制度要因等を考慮したタイプ別資本コストの計測を基礎に、例えば素地供給者、デベロッパー、最終需要者の需要関数、供給関数を推定する。

###### b. 金融要因が土地市場に与える影響の検討

金融市場が土地市場に与える影響について検討する。

##### 2. 地価変動の実体経済に及ぼす影響

地価の上昇過程と下降過程のそれぞれが家計行動、企業行動（含む金融機関）にどういふ経路でどの程度の影響を与えるかを検討する。

- a. 地価変動が家計行動に与える影響の検討
- b. 地価変動が企業行動（含む金融機関）に与える影響の検討
- c. 他の資産価格変動を通して実体経済に与える影響の検討

なお、地価変動が実体経済に与える影響を調査するための指針として、概念図「地価変動の実体経済に及ぼす影響の想定ダイアグラム」を作成し、これに基づいて次年度以降の調査を行った。

## 平成5年度調査結果の概要

資産効果及び逆資産効果の観点を中心に、地価変動が家計の消費行動に与える影響と企業の投資行動に与える影響について検証した。

### 1. 家計行動に与える影響

#### a. 地価上昇局面

地価上昇局面において、地価変動が勤労者世帯に対して明確な消費拡大といった資産効果を与えたとは言い難いが、勤労者世帯以外の一般世帯に対しては若干の消費拡大効果があったと推定される。勤労者世帯では給与所得以外の所得が少なく、自宅以外の土地資産を所有している比率も低いため資産効果が働きにくいと考えられる。むしろ地価高騰により住宅資産購入が困難となり、かえって貯蓄を増額させようとしたとも考えられる。

これに対して、一般世帯では自宅以外に不動産を所有していたり、個人で不動産売買を行う者もいるなど、資産効果の働く余地が勤労者世帯よりも大きかったと考えられる。

#### b. 地価下落局面

地価下落局面における地価変動が消費に与えた効果は、地価上昇局面における影響とほぼ対照的である。

つまり、勤労者世帯では逆資産効果の発生する余地は少なかったと考えられる。しかし、勤労者世帯以外の一般世帯については逆資産効果の働く余地が若干あったと考えられる。

#### c. 消費との関係

消費は可処分所得と保有資産で決定されるものである。地価上昇局面は景気拡大期であり所得が上昇し、また所得の将来期待値も大きいため消費が拡大する。その反対に地価下落局面は景気後退期であり、所得の伸びが低く、特に今回の景気後退期では雇用不安から所得の将来予想値が下方にシフトしたため、消費を控えたと考えられる。資産価格のうち、金融資産価格の変動は明らかに消費に対して有意に働いたと考えられるが、地価の変動は消費の変動を若干、増幅させた程度と考えられる。

但し、地価変動は消費に間接的に影響を与えた面もあると考えられる。例えば、企業が地価下落の逆資産効果により企業収益が悪化し、それが給与所得の伸びの停滞に結びついているならば、間接的に地価下落の逆資産効果を家計が受けていると言える。また、

地価上昇によるキャピタルゲインを実現した場合に、それが金融資産の増加をもたらして家計消費の増加に結びついた場合、土地資産効果は金融資産効果の形で発現することになる。土地の（逆）資産効果には間接的な形をとって発現するものもあると考えられるが、それらは検証が難しい。

#### d. 住宅着工との関係

住宅着工に関しては、地価上昇は持家系住宅の保有を資産選択上有利にしたり、節税目的の貸家供給を増やすほか、投機的側面からの分譲住宅取得をあおるため、住宅着工を増やす面がある（住宅の質の面では問題がある）。しかしその反面、地価水準が高くなり過ぎると、住宅価格の上昇は持家系住宅の取得を困難にする。

逆に、地価下落局面では投機目的の住宅着工が減少する反面、持家系住宅が取得しやすくなる。

#### e. 資産格差

家計の資産形成において、地価の高水準は特に相続を通して資産格差をもたらすものであり、低地価水準は平等の観点からは望ましいことと言える。

## 2. 企業行動に与える影響

### a. 設備投資との関係

企業の設備投資行動については、地価上昇は中小企業の長期資金借入を有利にしたと考えられる。また、中小企業に限らず、大企業でも借入金の額を増加させる誘因となり、積極的な（ある場合には過大な）資産運用や設備投資に企業行動を向かわせたと考えられる。

設備投資水準は、基本的にGDP水準、資本ストック水準、景気見通しによって決定されるが、1980年代後期の急激な地価上昇は、地価水準をこれらの指標に見合った水準以上に引き上げ、過剰な設備投資をもたらしたことが考えられる。

バブル崩壊後の設備投資の停滞は基本的に過大な資本ストックが原因である。しかし、地価下落局面においては中小企業の長期資金借入が不利になり、設備投資を抑制していることも考えられる。

### b. 土地投資

企業の土地投資については、地価上昇局面では土地投資が活発になり、地価下落局面では土地投資が抑制されやすいが、土地投資が活発になることが経済にとってプラスかどうか一概には判断し難い。

## 平成6年度調査結果の概要

地価変動が家計や企業のバランスシート、金融機関・不動産・建設業の行動に与える影響と公共事業や他の資産価格に与える影響について検証した。

### 1. バランスシートに与えた影響

企業や家計が借入金で土地投資を行うといった両建て取り引きを行うと、資産価格の下

落は超過債務負担となり、家計の消費行動や企業の投資行動を制約することになる（バランスシートリセッション）。また、土地を担保とした借入を行った場合にも、担保価値の目減りは同様な効果をもたらす。

#### a. 家計のバランスシート

今回の地価下落局面では家計のバランスシートリセッションは特に顕著ではなかった。これは積極的に両建て取り引きを行ったのが一般世帯を中心とした一部の家計に限られることによると考えられる。

#### b. 企業のバランスシート

これに対して、企業では製造業のうち大企業では内部留保により設備投資資金を賄うことができたため、土地を担保とした設備投資資金の借入は活発に行っていない。従って、製造業（大企業）ではバランスシートリセッションは深刻な問題ではなかったと言える。これに対して、中小製造業のうち土地を担保とした設備投資資金の借入を行った企業は、バランスシートリセッションに陥った可能性がある。

中小非製造業では土地を担保とした借入を増やした。このため、不動産業を中心とした中小非製造業でバランスシートリセッションは深刻な問題であったと言える。

### 2. 不動産業・建設業に与えた影響

不動産業の場合、地価上昇期に収益が向上し、地価下落期には収益が減少する。特に中小不動産業でこの傾向が著しく、バランスシートリセッションの影響を受けていると言える。

また、建設業は債務保証といった問題を抱えており、バランスシートリセッションの影響と無関係ではない。

### 3. 金融機関に与えた影響

このようなバランスシートリセッションは、金融機関の不良債権問題と表裏一体の問題である。

### 4. 公共投資に与えた影響

地価変動と公共投資の関係を考えたとき、地価上昇は公共事業費のうち用地費の割合を高めることにより、公共投資の乗数効果を減殺したり、社会資本の生産性向上効果を低下させることになる。

また、用地費用の上昇は、資源配分の効率を低下させる側面もあると言える。

### 5. 株式に与えた影響

地価変動と株価の関係を考えたとき、地価が企業収益といった経済情報を反映し、それを株価が先取りすると考えることができる。特に、資産インフレ期とその後の資産価格下落期にその傾向が著しい。

株価は基本的に企業の期待収益で決定されるものである。地価が企業の期待収益を示す代理変数であると捉え、期待収益が急速に上昇したときそれが地価上昇に反映されると考えることができる。また、地価上昇が企業の解散価値を増加させたと解釈することもでき

る。このような場合、株価の動きをある程度、地価動向で説明することができる。

しかし、このような考えは地価のバブルの存在を否定するものではない。また、地価と株価の関係は、理論的にも解決すべき問題がなおかなり残っている分野であると言える。

#### 6. マネーサプライに与えた影響

地価変動とマネーサプライは、今回のバブル期に同時に上昇、下落を示した。資産取引需要の増加はマネーサプライの増加を招くと言える。

しかし、マネーサプライの増加が資産の取引需要を活発化したという逆の因果関係も否定できない。資産取引需要の増加がマネーサプライを増加させたのか、資産価格上昇がマネーサプライを増加させたのか判別できない。

地価変動とマネーサプライといった資産価格とマネーサプライの関係は、ストック経済が進展している現在、重要な課題であり、この分野の研究を進めていく必要がある。

### 平成7年度・平成8年度調査結果の概要

平成7年度調査は平成8年度調査と一体のものとして行われた。

#### 第I部

##### ①地価変動の特徴

1980年代後半の地価上昇とその後の下落における特徴は、第一に商業地の変動率が特に大きかったことである。このことは、日本の産業構造が第3次産業を中心としたものへと変化してきたことを反映している。

第二に、大都市圏、特に東京圏を中心とした地価変動であったことである。先進諸国では、地価が全国一律に上昇するのではなく、大都市部を中心に上昇するといった傾向が見られるようになっている。

##### ②地価上昇の要因

東京の商業地価が特に上昇したことについては、東京が国際都市へと発展するという期待感が働いたこと、オフィス需要の急増が見込まれたことに起因していると考えられる。

ファンダメンタルズ要因（地代、金利、期待成長率）をもとにした地域別の地価分析結果によると、東京都の商業地価は基本的に都内総生産や（金利－期待成長率）で説明が可能である。しかし1980年代後半の地価上昇についてはそれだけでは説明が不十分である。

ファンダメンタルズ要因で説明できない部分については第3次産業（特に金融業や不動産）の発展やマネーサプライの急激な増加でかなりの分が説明が可能となるが、このような要因が実需に基づくものか、投機的要因に基づくものなのか判断は難しい。1980年代後半には投機的需要あるいはバブルが発生していた可能性がある。

マネーサプライの増加で地価上昇が追えることについては、地価が上昇したためにマネーサプライが増える場合と、マネーサプライが増えたために地価が上昇するという双方の因果関係が想定できるため、マネーサプライの増加が地価上昇の要因であるとただちに判断づけることはできない。両者の因果関係を検証する必要がある。但しプラザ合意後の

低金利政策によるマネーサプライの急激な増加が相乗効果をもたらして、地価上昇に拍車をかけたことは十分に考えられる。

周辺地域、特に埼玉県や千葉県の商品地価上昇については、第3次産業の発展といった要因は見当たらず、もっぱらマネーサプライの増加で説明できる。また、マネーサプライの伸びが縮小した1990年代に入っても地価が上昇を示している。このことは、周辺地域においては、ファンダメンタルズの上昇といった要因がないにもかかわらず、東京から周辺地域へ地価上昇が波及することにより地価が上昇した可能性を示している。

東京都の住宅地については、周辺地域の商品地と同様にマネーサプライの伸びが地価上昇に影響を与えていることが示される。このことは、住宅地の商品地への転用期待といった要素が働いてマネーサプライが流入した可能性を示唆している。また、商品地と同様、埼玉県や千葉県といった周辺地域の住宅地へも地価上昇が波及していった可能性を示している。

一方、大阪を中心とした関西地方へもタイムラグを伴って地価上昇が波及したが、首都圏の地価上昇が頭打ちとなった段階で、地価上昇期待が働いたことによると考えられる。

### ③地価下落の要因

1990年代に入ってから地価下落については、金利水準の上昇や期待成長率の低下によるところが大きいと考えられる。投機的需要にもとづいて土地投資を行った場合、期待成長率の低下は土地在庫を増やして地価は下落に向かう。

また、マネーサプライの水準がGDPの伸び率と比較して低下したことも要因の一つである可能性がある。この場合も地価の下落とマネーサプライの伸びの低下の間に双方向の関係が生じている可能性がある。

### ④東京都の商品地価の変動要因の定量的分析

東京都の商品地価の上昇と下落を、土地に対するオフィス需給要因で説明することを試みた。東京都の商品地価をオフィスビル需給で説明するために不均衡分析を用いたところ、オフィスビルへの潜在的な需要は、1970年代終盤から現存オフィススペースを上回っていたことがわかった。また1990年代に入ってから潜在需要は縮小している。

潜在需要が潜在供給を上回る需給ギャップの存在が賃料上昇期待へとつながり、商品地価を上昇させる働きをしたと考えられる。また、それがオフィスビルの大量供給へとつながり、需給関係を逆転させ、賃料下落期待を生じさせたために、商品地価の下落を招いたことが考えられる。

賃料が地価に与える影響は非常に重要であり、個別物件の収益力を考慮することが重要になると考え、オフィスビル収益率から地価負担力を推計するシミュレーションを行った。その結果、賃料の水準が2倍で、しかも将来ある程度の上昇が見込まれるとき、地価負担力は4倍になるという結果になった。この結果は、賃料が地価に与える影響が大きいことを示しており、賃料決定メカニズムの分析が重要であることを示している。

### ⑤首都圏の住宅地価の変動要因の分析

住宅地価を住宅需給の観点から検討した。東京都の住宅地価と人口移動、家賃（消費者物価指数）の関係を調べたところ、相互の明確な関係がつかめなかった。このような結果となったのは、首都圏においては人口移動が4都県（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）の間で生じていたためと考えられる。

そこで、4都県に分析対象を拡大し、首都圏を対象範囲とする分析を実施したところ、1980年代に入って東京都に人口が流入して住宅需要が増加し、住宅地価の上昇に影響を与えたこと、さらに東京都から神奈川県、埼玉県、千葉県に人口が流出してこれらの地域の地価が上昇したことが確認できた。

新規家賃を用いて首都圏の住宅地価の動きを分析したところ、人口流入（転入超過数）が数年後に住宅需要の増加につながり、家賃を押し上げていることがわかる。この家賃上昇が住宅地価に影響を与えているものの、家賃と金利、期待成長率だけでは説明のできない動きがある。これは住宅地の商業地への転用期待が働いたことが関連していると考えられる。

#### ⑥商業地価と住宅地価の関係

商業地価と住宅地価の関係を東京区部について調べたところ、1980年代前半に商業地価が上昇したのに引き続き、1980年代後半には住宅地価の上昇が見られた。これは商業地区では1980年代後半にオフィス需給が飽和状態となり住宅地の商業地への転用期待が高まったことを示している。また、住宅地でも住居専用地域とその他地域を比較すると、その他地域では地価が商業地と似た動きを示しており、その他地域で転用期待が高まったことがわかる。この結果は、住宅地をさらに細分化して地価を調査する必要があることを示唆している。

また、首都圏の4都県について地価波及の因果関係を分析したところ、東京の商業地の上昇を起点として、東京の住宅地、周辺の商業地と住宅地への地価の波及が確認できた。

## 第Ⅱ部

### ①農地の転用

生産緑地法の改正と宅地並み課税の実施により、市街化区域農地の約7割は潜在的な住宅地供給源となった。法改正の効果を見ると、1992年には貸家供給が大幅に増加した。その後の転用実績は旧水準に戻っているが、今後、道路・下水道等の基盤整備が進めば住宅地供給量は増加すると考えられる。但し、個々の農家が選択した結果、生産緑地と宅地化農地の分布のモザイク化が発生するという当初予期しなかった問題が生じている。

農地と住宅地間の需給構造について計量分析を行ったところ、農地価格の上昇と農地譲渡所得課税の実効税率の上昇は農地の住宅地への転用を抑制することが把握された。また、生産緑地法の改正は農地の宅地転用に効果があったことを示している。

### ②産業構造の変動

1980年代以降、日本国内で比較優位を失った製造業が海外に工場を移転している。都市部における工場の廃業は有力な住宅地供給源あるいは商業地供給源となっていると考えら

れる。また、国鉄精算事業団の土地処分は、近時特に注目される商業地供給源となっている。

このように、産業構造の変化に伴い、これまで有効利用されていなかった土地が処分されて土地供給量が増加する可能性は充分にある。

### ③オフィスビルの収益率

地価が下落したことにより、都心のオフィスビル収益率が改善しており、都心の商業地価はファンダメンタルズで決定される水準に近づきつつある。しかし、周辺部の収益率は依然として低く、商業地価がいまだに割高であることを示している。

今後も大型オフィスビルの供給が予測されており、その反面大きな需要増は見込めないため、条件の悪い周辺地区のオフィスビルは不利な立場に立たされる。また優良物件と不良物件との間で較差が拡がり、地価も二極分化する恐れがある。

### ④不良債権担保土地の売却

金融機関は1980年代後半に土地を担保として多額の貸出を行ったが、その多くは不良債権と化していると言われる。不良債権の担保となっている土地は、金額換算で約29兆円程度となり、不良債権の償却は土地市場にインパクトを与えることが考えられる。但し不良債権の対象となった土地が生産性の低い土地ならば、インパクトは低くなる。

### ⑤金融機関の貸し渋り

不良債権を抱えた金融機関の貸出態度が慎重となり、それが地価抑制に繋がっているという指摘がある。しかし、既往の研究によると、こうした現象はあったとしても僅かである。したがって、貸し渋りが企業の土地取得を抑制して地価を下落させているという因果関係は見いだされない。

### ⑥国際比較

先進主要国の経済変数と地価の推移を比較したところ、実質金利水準は国際間に金利裁定が働くため平準化する傾向がある。そして、国際的な金融自由化の潮流のもとで、この傾向は強まっている。

また、実質経済成長率も国際間で収束する傾向が見られる。そのため、地価上昇率や地価変動パターンも似通ったものとなってきている。

### ⑦ヘドニックアプローチ

土地の需給関係の基本にある土地の特性がどのように地価形成に影響を与えるかを検証するために、ヘドニックアプローチを用いて分析した。その結果、土地の特性により表現される価額は大きな変動を示していないことがわかった。

また、1990年頃には、土地の属性に対する評価だけでは説明ができない大きな地価変動があったことが示された。

## 今後の課題

以上のように、土地と経済について5年間にわたって調査研究を行い、相応の成果を上

げてきたところである。しかしながら、なお残された課題も存する。

以下では、これらの課題を整理して掲げ、今後のテーマとしたい。

### ①地価上昇について

- ・ 1980年代後半の地価上昇は東京区部の商業地価上昇を嚆矢としている。東京区部の地価上昇は1985年頃から始まっている（都心3区では1983年から始まっている）。公定歩合を日銀が引き下げ始めたのは1986年であり、また、経済成長率が高まったのは1990年前後であるから、この地価上昇の開始を金利低下や期待成長率の上昇で説明することはできない。また、マネーサプライの伸びも上昇したのは1990年前後であるから、マネーサプライで説明することはできない。  
東京区部の商業地価が上昇したのは、東京が国際都市に発展するという期待感があったこと、オフィス需要が増大すると見込まれたというのが定説となっている。このような期待要因の存在を実証する必要がある。
- ・ 東京都下の商業地価は、東京区部の商業地価上昇に引き続き上昇したが、それは東京の都市機能が周辺にまで拡大するという期待が働いたのか、投機目的での土地投資が増加したからなのか判別できない。したがって、期待にもとづく投資と投機の違いを調べる必要がある。
- ・ 東京区部や東京都下の住宅地も東京区部の商業地の後を追って上昇したが、なぜ商業地価の上昇が住宅地へと波及したのか、地価が隣接した土地に波及するメカニズムを調べる必要がある。住宅地の商業地への転用期待の存在を実証する必要がある。
- ・ 1987年以降も千葉県で引き続き地価が上昇したことは、低金利やマネーサプライの増加のみでは説明ができない。また、なぜ周辺地域（栃木、群馬、茨城県等）には伝播しなかったのか、説明が必要である。

### ②地価下落について

- ・ 地価の上昇については、東京区部、東京都下、埼玉、千葉、神奈川県で跋行性が見られたが、地価の下落は1990年から1991年にかけてほぼ同時期に始まった。但し、東京区部、東京都下の商業地については、わずかではあるが先行的に下がり気味であった。なぜ地価下落は同時に生じるのか解明する必要がある。  
この当時の金利の水準を見ると、公定歩合は1989年から引き上げられており、1990年には6%と近年では最高の水準となっている。この6%の水準まで引き上げた時点で、なぜ急に、しかも一斉に地価下落が始まったかを説明することが必要である。
- ・ 経済成長率は1991年までは年平均5%成長を続けており、この時期の株価動向や地価動向は景気動向とは必ずしも一致していない。（金利-期待成長率）は、1990年頃までは十分に低かったため、この時期に経済のファンダメンタルズが悪化したとは考えられない。株価がまず下落し、次に地価が下落して、その後に景気後退が始まっている。したがって、これらの間の関係についてはさらに細かい分析が必要である。
- ・ マネーサプライの推移を見ると、1990年までは伸びが高かったが、1991年以降伸びが鈍

化しており、これが地価下落と深く関連していることが推測できる。但し、逆の因果関係、すなわち地価が下落してマネーサプライの伸びが低下し、経済成長率が低下したということも考えられる。地価とマネーサプライの相互関係を調べる必要がある。

- ・1990年4月から1991年末まで大蔵省の行政指導により、不動産業等への融資が規制されたが（総量規制）、これがマネーサプライや地価にどのような影響を与えたかを実証する必要がある。

### ③長期金利について

- ・日本は、金利水準が戦後、長期間にわたって規制下におかれていた。また、1970年頃までは国債市場が未整備で、長期金利が市場で決定されていなかった。地価は、地代と金利（長期金利）で決定されると言われるが、地価形成に当たって、実際にどの金利水準を念頭に置いていたのか不明である。
- ・金利規制下において、金利水準は資本収益率と比較して低水準に置かれていたと考えられるが、このことが地価形成にどのような影響を与えたのか、人為的低金利政策が時間選好率や貯蓄率にどのような影響を与えたのか明確でない。

### ④オフィス需給、住宅需給の分析

- ・東京の都心部の地価上昇はオフィス需給でかなり説明が可能であることがわかった。今後は個別オフィスの採算計算といったことにまで立ち入った調査を行う必要がある。
- ・住宅には利用価値以外に資産価値もあるため、住宅需給は地価にも影響されるという地価との相互依存の関係にある。さらに、住宅間の代替関係があるため、住宅需給が地価に与える影響を分析することは非常に難しい。

そこで、地価決定まで含んだ住宅需給の理論構築を行う必要がある。但し、欧米の住宅需給の理論では、住宅価格とは土地を含んだ建築物を意味しており、日本の住宅地価の分析に直接当てはめることは難しい。

### ⑤土地の需要と供給

- ・地価水準は、理論的にはファンダメンタルズで決定されるものである。1980年代後半の地価の上昇・下落については、経済成長率の上昇により期待上昇率が高まったことが大きい。

ただし、地価の水準や動きはファンダメンタルズのみでは説明できない部分が生じる。これは、土地の需要と供給という観点から見ると、投機的需要が発生していたからであると考えられる。しかしながら、投機的需要と実需に基づく土地投資を区分することは難しい。期待上昇率にも投機的要素が含まれていることは否定できない。この両者を明確に分離することを考えなければならない

- ・土地そのものの需要・供給分析とは、土地の面積、特に可住地面積が限定されているなかで、最も効率良く各用途に配分されているかどうかを分析することを意味している。

このような土地の需要・供給に対しては、総面積制約下での一般均衡的な分析がなされる必要がある。また、常に需要・供給がクリアされているとは限らないため、不均衡

分析を導入する必要がある。

#### ⑥国際関係を考慮した分析

- ・金融の自由化等に伴い、資本が国際間を移動するようになると、地価も国際的な視点で考えていかなければならない。
- ・また、アジアとの貿易や海外直接投資が活発になると、要素価格均等化定理が成立し、地代も国際間で均等化する可能性がある。特に、主要都市間でオフィス賃貸料が均等化する可能性がある。国際間の価格均等化を考慮する必要がある。
- ・資本の移動が国際間で自由であれば、実質金利は均等化し、資本の収益率も国際間で一致することになる。このような場合、海外の金利水準が日本の地価水準に影響を与えることになる。
- ・国内の規制・保護が地価を上昇させているという指摘がある。最近では、海外からの市場開放圧力が強い。岩田(1992)によると農業保護は農地価格を33%上昇させていると試算している。このような国際的観点からの地価分析が今後必要である。

#### ⑦データの整備

- ・オフィス需要の分析においては、東京区部のオフィス関係のデータは整備されつつある。これに対して住宅需要関係の必要なデータが不足している。特に、家賃、住宅ストックの情報が少ない。今後は、オフィス、住宅関係のデータを充実させることが重要である。住宅家賃の既存の公的な統計では、公的住宅、民営住宅の家賃が混在している。また住宅補助金が考慮されていない。さらに継続家賃と新規家賃が混在している。新規家賃は借地借家法で低く押さえられている。家賃統計の整備が必要である。
- ・今後、地価形成において土地の特性が一層反映されるということになれば、地代と地価が一对一对応するデータが必要となる。これまでは地価が一斉に上昇し、地代も一斉に動いていたために、マクロの地代と地価を比較することが可能であったが、これからはよりきめ細かなマイクロデータが必要になる。現在、このようなデータが不足しており、早急にデータを整備する必要がある。
- ・今後の国際化の進展は土地需給調整を加速化する。土地需給調整の分析は重要性が高まることが予想されるので、土地転用実態についてのデータを整備する必要がある。

今後、土地と経済に関する調査の新たなテーマとしては、次のものが挙げられる。

##### 1)社会資本整備と土地

かつては高地価が社会資本整備のボトルネックとなっていたと言われたが、このような状況が解消されているのかを検証する。

##### 2)経済構造改革と土地

##### 3)高齢化、人口減少と土地

〔すとう としかず〕

〔土地総合研究所 主任研究員〕