

【講演録36】

「地価の将来展望」

東京大学経済学部教授

西村清彦

今日は、まず最初に、今まで地価がどう決まってきたかということをお話して、それから現在の状況、特に今まで地価を考える際に国際的な比較はほとんどされていなかったのですが、世界全体の土地市場の流れの中で日本はどうなっているか、そして今後地価はどうなっていくかについて、私なりの考えをお話したいと思います。

地価の決定については、いろいろなことが言われています。なぜ地価についてはいろいろな考え方が違うのか。それは、地価が基本的にストックの価格だからです。例えばリンゴの価格については、そんなに値段の差は出てきませんが、ストックについては、皆さんの考え方が非常に大きく異なります。なぜならば、ストックは今そこに存在する価格ではなくて、将来そのストックが生み出すであろう収益を現在の価値に換算したものがその価格であるからです。したがって、今の土地の状態ではなくて、将来の予想がどうなるかということが非常に重要になってきます。そういうストックの価格は千差万別であって、考え方が大きく異なるというのは当然です。

逆に言えばストックの価格にこそ、さまざまなビジネス・チャンスがあります。いろいろな在庫は、まさにストックです。そこに入っているものはフローかもしれませんが、それが取引される場合、ストックとして取引されています。土地も、そのように考えなければいけない。土地はその土地が生み出す将来の収益の、割引現在価値としてのストックであると考えるべきではないということです。

こういう考え方は、いわゆるファンダメンタルズ、すなわちいちばん基本的な考え方です。日本の地価は、ファンダメンタルズで動いてこなかったというのが私の持論です。それをきわめて端的に言うと、「日本の地価は3階建てである」ということになります。このことは、日本だけではなくて、ほかの国にも当てはまります。

1階部分はファンダメンタルズです。ファンダメンタルズは、すべての地価の基本になる考え方で、地価は将来そこから得られる収益であるということです。商業地の場合は当然、地代です。商業地にビルを建てて、それを貸す場合は、帰属の地代です。レントの中

には当然、建物部分と、土地部分とがある。そのうち土地に対する部分を、帰属地代と言うのですが、その帰属地代の分がその土地の値段になるわけです。これがファウンデーション、ファンダメンタルズという形になるわけですが、日本の地価は、必ずしもそれだけではありませんでした。

日本の土地市場は、借地借家法の下にあります。今は新規地代が継続地代よりも低いということが起きて、いろいろ問題が起きていますが、随分長い間、新規地代に比べて継続地代のほうがはるかに低かった。また、それが法的に強制されてきた。その意味で、実は一種のレント・コントロールがあったわけです。日本の地代統制令は、戦後しばらくして撤廃されましたが、事実上の統制令はあった。それは底地に依存する地代の統制令でした。新規地代を設定した後、地代を上げる際に裁判所がどのくらい上げるかを定める。裁判所が考える地代が正しい地代であるというような感じでした。

継続地代で割り引いた理論的な地価と比べると、日本の地代は遥かに理論地価より高い。価格地代比率は、株式市場のP E Rに対応するわけで、かつての株式市場は、とてつもなく高いP E Rだと言われて問題になったのですが、その株式市場と比べても信じられないような値段、数字が出てきます。大体バブルの始まる直前の段階で150倍、バブルの時期には600倍などという数字になります。当時の株式のP E Rに比べても、とてつもなく高い数字で、ファンダメンタルズから見て、とても説明できません。

それがなぜ正当化されたか。当然そこには、ファンダメンタルズ以外の要素が入ってこなければいけない。そのファンダメンタルズ以外の要素が、2階の部分になるわけです。この部分が、いわば制度に依存した価値であった。しかも、その制度が、すべての人間に同じように影響を持ったのではなくて、特定の人間に影響を持つような制度からの付随的な価値がそこに生じていたということです。ファンダメンタルズとは基本的に使用価値です。使用価値とは、使用することから得る価値です。それに対して、制度に付随する価値というのは、使用することによらない価値です。つまり、利用価値ではあるが使用価値ではないもので、日本の場合、3つの主要な要素がありました。

その中でいちばん大きいのは、税制のゆがみによる利用価値で、しかもこれは、持っている人間が持ち続けるということに非常に高い価値があった。この税制のゆがみが今変わりつつあるということが、今日のメインテーマです。

都心近郊に膨大な農地を所有する人々に対しては、実はものすごく大きなゆがみがありました。簡単に言いますと、いま土地を持っている人に土地を手離してもらうために、我々がいくら払わなければいけないかということが重要です。つまり、我々がいくらで買いたいかということではなくて、持っている人がいくらで売ってもいいと思うかで、土地の値段は決まるわけです。そう考えますと、節税効果の割引現在価値は、非常に大きなものがあります。土地を持っている人間は、経済的な観念のある人間なので、その価値を加えて提出しない限り売ろうとはしないわけで、土地の値段が非常に高くなる。一旦ある所で土地の値段が高くなると、そこに思惑が入ってきます。土地は相対的な値段で考えるので、私の土地も、実はこんなに高いのかもしれない、と思って売らなくなる。実際上は土地の取引が非常に少なくなり、なおかつ土地の値段が高くなっていったということがあ

です。これは非常に皮肉なことで、土地の値段がもともと低い時は、あまり大きな効果はない。ところが、土地の値段が高くなればなるほど、この効果が巨大になっていくわけです。つまり、未実現のキャピタルゲインをいかに税金なしで実現するかということですから、キャピタルゲインが大きくなればなるほど、その節税価値は膨らんでいきます。それが頂点に達したのが、バブルの時期です。

他方、土地保有税は低く抑えられているので、土地保有の実質コストは小さかった。土地は、ポートフォリオの手段として非常に有利な手段であるということになるわけです。この場合、特別な用途のポートフォリオ、つまり子孫に資産を残すという面で有利な資産であるということです。その結果、土地は持っていて絶対に人に渡さないという考えが世の中に蔓延しました。これが、都市近郊農地からの宅地供給が非常に少なかった理由なのですが、それに加えていろいろな経過措置がその傾向を助長したということが、この時期の特徴です。

また、土地利用規制も非常に重要な役割を果たしました。土地利用がどのように行われてきたかという、基本的には、農地は農振法、都市は都市計画法という2つの法律を両輪としてきました。1992年の都市計画法の改正以前は、1969年の新都市計画法がすべての根本になってきました。その時、いわゆる線引きの問題が起りましたが、この線引きが非常に曖昧で、しかも市街化区域が必要以上に大きく取られたということで、一種の禍根を残しました。

そして、その後は都市計画がうまくいかない。しかし、きわめて急速な経済成長をしている国で都市計画がうまくいかないというのは当たり前のことです。最初に、この辺を田圃にしておこう、この辺を工場にしようという計画上考えていても、家を建てたり工場を建てたりする人は、自分にとっていちばん有利なようにつくるわけですから、うまくいかないのは当然です。そうすると、都市計画変更のプロセスが整備されていなければいけないのですが、それがあまりうまくいかなかった。そして結果的には、「弾力的な運用」という形で事実上、市街化区域ではなくて市街化調整区域でさまざまな土地開発や公共事業がなされ、市街化調整区域のほうが逆にアメニティが良くなってしまったという、奇妙なことが起こったわけです。

この結果、土地そのものが宝くじになったということです。皆さんが土地を持っていれば、たとえ10坪しか持っていなくても、もしかしたら宝くじで巨大な配当が得られるかもしれないわけです。ただし、その配当を得られるまでに、100年かかるかもしれません。

すなわち、再開発にかかれば土地は化けるといえることです。再開発とは、生の土地をインプットにして、アウトプットとして大きな土地にして、その土地をうまく利用するような形態に持っていくことです。1つ1つの土地は、本来それだけでは小さな駐車場にしかならなくても、全体の中になると非常に大きな役割を果たすようになるわけです。今持っている小さな土地が、その土地自体の利用から得られる収益の割引現在価値として地価が考えられるのではなくて、将来化けるかもしれない分を取り込んだ地価になるわけです。そういったものが日本の地価の形成に非常に大きな役割を果たしたと言えます。大きさが

らえば、税制のゆがみのほうが遥かに大きいと思いますが、このような部分というものを否定できない事実です。

このことに関して、私は実証研究をやっております。埼玉県越谷市の非常に似通った2地点で、市街化区域と市街化調整区域という都市計画の違いによってどのくらい値段の差が出るかを調べました。農振法の農用地は、農地としての価格でしか本来価格が付かないはずですが、近辺の市街化区域の価格の影響を非常に強く受けている。これは、化けるといふことを考えない限り説明が付きません。農地として非常に使いやすい土地は、実は住宅地としても非常にいい土地です。農用地が、いつの間にか市街化区域に組み込まれているということが、よく起こっています。このような弾力的な運用が、全体としての地価の上昇に非常に大きな影響をもたらすと考えるのが自然です。

それから、最近重要になってきたのは担保価値です。土地が担保として非常に重要な役割を果たしてきた。これは簡単に言えば、人的担保をうまくつくれなかったという銀行の怠慢です。ソフトウェアを担保にして貸すことはできないし、土地さえあれば安全である。土地が安全でないということは、その後よくわかったわけですが、当時、土地は安全な資産ということで、地価に対して単純な、機械的な掛目で貸すことが行われました。そうすると、いざという時に土地があれば貸してもらえるとという意味で、土地を持っていることは安心料ということになるわけです。この安心料は非常に重要で、それだけの値段を払ってでも買おうというインセンティブが高まります。

ビルを買う場合に、自社ビルとして買う場合と賃貸ビルとして買う場合とで値段が違いますが、これは変な話です。自社ビルは、自分が土地の所有者で、自分に貸しているようなもので、本来なら自社ビルだからといって土地の値段により高いオファーをするというのはおかしいわけです。これは、ファンダメンタルズの計算以外の要素が、非常に重要な役割を果たしていると考えざるを得ないのです。この担保価値としての土地の派生的な価値というものが、商業地の場合に重要な役割を果たしたということです。

戦後の日本の地価は、1985年ぐらいまでは、ファンダメンタルズの動きは、先ほど申し上げた1階部分の動きでした。ファンダメンタルズによれば、日本の地価を決めるものは、地代と割引率（名目利率とインフレーション率）の3つの変数ですが、この3つで、85年ぐらいまでは非常にうまく地価の変化を説明することができます。

ところが、水準そのものは、どんどん上がってきたわけです。水準は派生的な価値で上がってきたと考えられます。派生的な価値とは、税制の問題、都市計画、担保価値ですが、これは、短期的な経済変動と無関係な長期的な動きですから、次第に水準が上がっていった。しかし、変動そのものは、うまくファンダメンタルズの動きで説明されている。つまり、1階は動いている。2階部分は少しずつしか変動しませんから、あまり動かない。そうすると、1階と2階を足した部分は、大体1階の動きに合わせて動いていく。そういうイメージで考えていただいて結構です。

それが1985年ごろまでですが、東京の場合、83年から、それに対して違った動きが始まります。この時期から地価の動きはそれまでと随分違う動きをして、しかも各国でいろいろな問題が起きてきました。この部分が、3階の部分で、いわゆるバブル時期とい

うことです。ただしここでは、バブルを普通使われる意味とは違う意味で使いたいのです。経済学で言うバブルとは、説明できないものという意味に近いのですが、私が考えているバブル的な状況というのは、もっと経済的な意味がある動きです。

物の価格というものの中にファッションというものがあって、そのファッションに近い構造が日本のバブルにあった。日本のバブルだけではなくて、いろいろな国で起こったということです。ファッションは、自分が着て気持ちいいのではなくて、他人が自分を見ているから気持ちいいわけです。ファッションはおじさんにはあまり関係ない話かもしれませんが、実は、おじさんもファッションにはまっているわけで、それは何かというと、土地にはまっているわけです。自分が、将来この土地を使って商売できるということは重要でなく、この土地を今買っておけば、あとで2倍で売れると思って買うのです。「自分だけは大丈夫シンドローム」というのがあって、自分だけは大丈夫、必ず成功すると思っているわけです。そういうことが、この時期起こりました。

普通の場合は、そういう人たちがいても玄人がうまいこと食べてしまい、経済は均衡に達する、すなわち裁定取引になるわけです。裁定取引とは、情報を持っていない人を搾取して儲けることで、経済全体としては効率的になるという市場の論理です。

ところが、大きな変化が起こった時に、そういう市場が崩れてしまいます。この非常に大きな変化が、83年以降の日本で起こりましたが、日本だけではなくて、イギリスでも起こりました。それから、86年から87年ごろにアメリカのボストンで起こり、それがカリフォルニアに波及するということがありました。それから、スカンジナビアの国でも起こりました。80年代の前半に、デンマークで大きな土地投機が起こり、それがノルウェー、次にスウェーデンで非常に大きな問題を起こしました。89年頃、スウェーデンで非常に大きな投機が起こって、その後1行を除いて、すべての銀行は事実上倒産の状態にあった。そこで、GNPで6%から7%といわれる財政資金の投入をして、その後、比較的急速に回復したわけです。アメリカでは、ハワイでも起こっています。これは日本の影響が非常に強いのですが、オーストラリアでも起こっています。日本の影響の強い所はありますが、日本の影響が強くない所でも起こっています。

土地問題は土地を国有化したら直るという意見をよく耳にします。しかし、国有化をしても投機は起こるのです。そのいい例が、スウェーデンです。スウェーデンは、土地取引に対して非常に強い規制がありますが、そういう所でも投機は起こる。もう1つの例は、香港です。香港は全部女王の土地で、誰にも土地の所有権はないのですが、大きな投機が起こります。中国の上海でも、土地はコミュンのもので、売買されているのは土地の利用権だけです。その利用権について、投機が起こるわけです。所有権という問題ではなくて、それよりもっと奥深いものがあるわけです。つまり、そこにはいわゆるファッション的なものが非常に強い。

そういう状況の下で、市場が短期的に有効に働かないということが起きてくる状況が80年代の日本で起こった。日本はそれまではすべての土地が同じように上昇しました。地価の上昇のタイミング、下落のタイミング、それから上昇の度合いがほぼ同じなのです。商業地、住宅地、工業地、全部同じです。6大都市もその他の都市もみんな同じに動いて

います。ところが、83年は東京都心の3区の土地だけが上がって初めてそれが崩れた。その後、それがほかの所まで波及していった。つまり日本では、あの時期に明らかに過去とは違う土地の市場が現れたのです。

この過去と違う土地の市場というのが、非常に重要です。過去の土地の市場であれば、過去の土地市場に非常に強い玄人が多くいたわけです。しかし、過去と違う市場ということは、玄人が素人になってしまうというわけです。つまり、今までのことでは全く説明できない事実が出てきた。過去の状況がいちばん典型的に現れるのが、地価勾配曲線です。地価は、街の中心部からだんだん離れるに従って、一定の法則に従って下がっていく。これは確かに、それ以前のすべての地価の動きをうまく説明できます。しかし、それが大きく崩れたのが83年で、しかも崩れた時間が長かった。もし地価の勾配曲線が安定していたら、どこかの地価が上がれば、他の地価も上がっているということなので情報はすぐわかります。ところが、地価の相対的な価格が崩れてしまうと、その地価が高いのか安いのかという相場感が消えてしまいます。この相場感が消えるということが、非常に重要な意味があったと考えています。

相場感がなくなると、市場のことは市場に聞けという話にならざるを得ない。なぜ土地が高いのか。何か理由があるだろうということで、みんな理由を探し始めます。土地の価格はストックの価格であり、ストックの価格というのは将来の予想です。将来の予想に関しての説明は、簡単に付くわけです。

市場を見なければいけないということには、理由があります。それは効率市場仮説というものです。もし市場が非常に効率的で、みんなが儲かる機会を探しているとするならば、絶対に儲かる手段はどこにもないはずで、ちょっとでも儲かることがわかれば、みんながそこに殺到し、最初に儲かった人間は、すぐにその儲かったものが消えてしまうわけです。ところが、一般的な株式市場を含めた資産市場は、他人に知らないで儲けるということではできない。なぜかという、もし自分が大きな買いを入れたら、価格が上がってしまうからです。価格が上がるということは、大きな儲かる芽がそこにあるとみんなに知らせているようなものです。このように考えますと、価格が上がることには意味があるわけです。そうすると、みんな買い始めて、結局のところ儲からない。価格が上がり、自分の買いコストが高くなって、最終的に自分のリターンが減ることになる。

このような状況では、価格から情報を見るというのは非常に重要な役割を果たします。簡単に言えば、ある所の土地が高くなっていると、もしかしたらそこに新駅ができるかもしれないと思い、みんな買い始める。通常の場合は、そういう形で情報が広がります。ところが、もっと大きな変化が起こった時には、それ自体が崩れてしまいます。みんなが価格を見て、その価格が高いのは理由があるからだというように、価格から情報を取り出すという行動をみんながした場合には、何か変動が起こった時、その変動が増幅されてくるわけです。こういう不安定な時期に増幅が起こると、とてつもなく妙なことが起こるということです。つまり、ファッション的な状況の時に、みんながお互いを見合っている。しかも全体としての市場の安定性がない時にこのようなことが起こると、不安定さをさらに増長させるという働きがあります。

このような時期は、日本では83年からであり、80年代に各国で起こった時期なのです。その背景は、金融の自由化です。金融の自由化と経済の国際化が、すべての国でこういう状況をもたらしたと言っていると思います。スカンジナビアの国は社会主義的要素が非常に強いのですが、その国でも80年代になって立ち行かなくなって、保守党の政権ができた。そこで何をやったかという、金融の自由化であり、国際化です。日本は直接金融は駄目で、間接金融ばかりの国だと言いますが、スカンジナビアの国も、80年代の前までは、基本的に間接金融だったのです。つまり、銀行からの間接金融が、非常に重要な役割を果たしていた。それが、国際競争力を付けなければならない、高福祉、高負担だけでは立ち行かなくなるといことがはっきりしてきた時点で、金融の自由化に踏み切った。そこで、いわゆるディスインターミディエーションが起こるとい状況になった。

この時期何が起こったかという、不動産市場に素人が入ってきました。銀行も素人なのですが、不動産金融が膨らんだ時期が、スウェーデンのこの時期です。同じようなことは、スウェーデンだけではなくほかの国にも起こっています。ただ、スケールは違います。アメリカの場合は、グラスステイガル法で金融が強く規制されてきました。そして、70年代後半から金融の自由化が起こってくる。アメリカは非常に強い州内の出店規制があり、それが次第にいろいろな州で解除されていくのがこの時期です。それに先鞭を付けたのが、ニューイングランドです。ニューイングランドのボストンでは、金融の自由化によって銀行の合併が進む。それに加えて、いわゆるシリコン・ベルトと呼ばれているベルトウェー近辺に、ハイテクの企業が立地するようになった。そういった所から、非常に急速な発展をしていた。それが、ボストン近辺の不動産価格の激しい高騰を引き起こしたと言われています。それと同じことが、日本でも起こっている。つまり、新しい市場と思われるものが出てきた。それが旧来のものと重なる形で、それを崩す形で出てきて、それが増幅していった時期であったということです。

それでは今の日本はどうか。これについては、ある種のターニング・ポイントを越えた、つまり元のように戻るといことはおそくないという所に到達したと考えられます。それについて、お話したいと思います。

3階建てですから、まず3階の部分からお話します。3階の部分は、バブルの時期です。経済学で言ういわゆるバブルとは、下にいくバブルは理論的にあり得ないのですが、将来にわたってみんながいろいろな期待を持っているようなモデルでは、下落するといことは十分あり得ます。現在の状況は、その部分がかかなりあり、必要以上に悲観的になっていると思います。いずれにせよこのバブルといか、ファッション的な部分の重要性は、ほとんどなくなってきていると思います。

それでは、2階建ての部分は何か。この2階建ての部分が、実は今の状況を説明するのに非常に重要な部分です。それは土地を取り巻く制度が非常に大きく変わってきたといこと、土地保有税の問題です。今までは土地保有コストが少なく、節税効果が大きかったのですが、土地保有税がどんどん高くなっていくと、持っているコストもどんどん高くなっていく。いかに経過措置を設けたところで、上がっていくことには変わりがない。もっと重要なのは、税制がこのように変わるといことは、将来にわたっての税制のスタン

スについて、人々に非常に大きなシグナルを送ったということです。土地は使用しなければ非常にコストが高いものであるというシグナル効果のほうが、地価税もそうですが、固定資産税の負担自体より大きなものだと思います。

つまり、土地税制が根本的に変わったということ、土地の利用規制を大きく変えたということがはっきりしました。土地政策審議会の答申より、税制が変わるほうが遥かに重要です。税制は、大蔵省の今のスタンスからして変わらないであろうということから、将来に非常に大きなシグナルを与えたということになります。

もう1つ重要な点は、相続税の評価が時価に近付けられていくということです。これは、土地の相続に関しての有利性を下げる効果があります。農地については優遇措置が残っておりますが、一般の人間に関しては、土地で相続をするということは必ずしも得策ではない状況になってきており、土地をめぐる状況は非常に変化してきました。つまり、2階建ての部分が非常に小さくなってきたということです。都市計画についても、基本的には弾力的運用からより厳しい運用になるという方向を目指していると思われまます。そうしますと、いわゆる大化けの期待というようなものがだんだん消えていく。

そして、担保に関しては、見事に崩れてしまいました。ただ、これはゼロにはならないと思います。土地の担保に占める割合は、依然として大きいため、減りはしてもなくなることはないが、重要性は減っていくだろうと思います。今回の下落は、簡単に言えば、2階建てのかなりの部分が吹き飛んでしまったという形になるわけです。

それではファンダメンタルズはどうかというと、これもかなり危なくなっている状況です。よくGNPの成長率と地代をほぼ同義で使ったりしますが、重要なのはGNPよりも、人口の動きといったファンダメンタルズのほうです。つまり生産人口の動きが、今後日本経済に対して非常に重要な影響を与えていくだろうと思います。しかし、生産人口が急速に老化していることに対して有効な政策が取られていない。簡単に言えば移民がないということです。若い移民がない状況で今後の日本の経済を30～40年のタームで考えた場合には、日本の相対的な魅力度は下がってくる。そうするとファンダメンタルズそのものも、考え方を変えないと非常にまずい状況になってきていると考えられます。

そう考えると、東京の土地は非常に生産性が高いと言われていますが、その高い生産性が今後も維持できるかについては楽観は許されない。東京の土地の高い生産性を維持してきた1つの大きな要因は、東京への若い人の流入でした。その流れが次第に細くなっていくということです。全体として東京の流入、流出が大きな問題というよりも、東京圏に対して生産人口の流入がどれくらいあるかが重要だと思えます。日本全体の生産人口がだんだん減っていく中で、東京の持つ役割はだんだん厳しくなっていくだろうと思います。そうすると、ファンダメンタルズの点でも、今後急速に上昇するということはちょっと考えにくい。

長期的に見て、日本の土地の生産性は、それほど上がらないだろうと思います。そうすると、東京全体の地価水準は、そこそこの所で推移するであろうと考えられます。さらに問題なのは、現在の東京の土地で、使える土地というのが実は非常に少ないということです。そして、もう1つの主題である二極化ということが、非常に大きな問題として投げか

けられてくるわけです。

今の東京の土地の生産性については、幻の部分があります。東京の土地のうち、ほんの一部の土地が非常に生産的なわけです。それに対して、大多数の土地はあまり良くない。ところが土地を評価する場合には、そういうことは考えない。いわば大きな標準地で考えるのです。標準地というのは、いい土地です。いい土地で地価を考えるので、それから類推する悪い土地は、そんなに悪く出ないのです。

ところが、何にも使えないような悪い土地が山のようにあるわけです。本当かどうかわかりませんが、「ただでもいいから持って行ってほしい」と言っていた人がいました。地価税があるから、ただで持って行ってくれたほうがいいと言うのです。そういう非常に評価の低い、いわゆる不良資産土地が、東京のような商業地の中で非常に大きな位置を占めている。昔は優良な土地であったとしても、今は優良ではないという土地がたくさんあります。

ある推計によると、情報化に対応しているビルは、実効面積で200坪ぐらいいはないと使いにくいと言われていますが、実効面積で200坪を超えているビルは、東京だと8%ぐらいいしかありません。100坪でも15%ぐらいいしかなく、残りの85%はいわば不良なわけです。もちろん10坪しかないような土地、虫食いの土地という不良資産もありますが、ある意味では、建物ストックそのものも不良化しているわけです。この不良資産が大きな負荷を東京に与えています。それを何とかしない限り駄目なのですが、現在の再開発は、それをうまくできるようなシステムになっていません。何とかしなければいけないのですが、依然としてお役所のほうは必ずしもそうではない。千代田区に住居付きのビルを建てなければいけないというような発想がまだ依然としてあり、広域的にどのように再開発をやっていくかという主体が全然ありません。

東京の土地評価のかなりの部分は水膨れの評価です。つまり、優良な土地が非常に少ないところで評価が決まってしまって、それが全体だとみんなが思っていることが大きな問題です。そういうことから、二極化がだんだんはつきりしていくと、東京の地価総額の水準は下がっていかざるを得ないと考えます。ここで重要なのは、二極化のもう一極は、非常にプロダクティブということです。すなわち、ビジネス・チャンスが非常にたくさんあるということです。逆に言えば、ビジネス・チャンスをつくっていくことが、今後重要になっていくということです。

マーケットが効率的に動くための前提は、人々の考え方に違いがあるということなのです。人々の考え方に違いがあり、人々のニーズに違いがある。そのニーズとニーズをうまく組み合わせ人間が出てきて、誰も考えなかったものを付け加えて、そこに付加価値を生み出すということが、ビジネスのいちばんの基本です。そのビジネス・チャンスをうまく使えば、全体として見るならば経済全体は効率的になります。簡単に言えば、日本の地価は異常な時代が終わって真っ当な時代になったと言えるかもしれません。儲かるものは何かというと、それはプロダクティブなもの、つまり市場価値で儲かるものであって、政府の施策に乗っかる形で儲かっていた人たちは、これからは儲からなくなる。日本の製造業も、国際的な競争力の問題から当たり前の産業になりつつあるのと同じように、日本の土

地市場、不動産市場も当たり前の市場であって、普通の市場原理が働くような市場になると考えられます。

ただし重要なのは、これだけ不良資産化しているものがあるとするならば、その不良資産をいかに仕入れて、それをアウトプットに仕上げるかということです。地上げというと非常にイメージが悪いのですが、本当に必要なのは地上げ、すなわち再開発です。経済が成長して右肩上がりの時は、再開発はうまくいきます。地価が下がっていく状況で再開発が可能になるかどうかは、非常に大きな問題です。それを可能にする制度的な問題ですが、日本は借地借家法を含めて法制度が非常に不備だと思います。そのシステムをつくっていかないと、非常に厳しい状況になる。これがうまくいけば、地価は下がるが、土地の生産性は上がり、国民経済的には非常に望ましい状態になります。

つまり、日本の土地全体の生産性を上げる必要があります。全体の生産性を上げながら、同時に土地の価格は下げて、経済全体として見るならば安い、しかしプロダクティブな土地の上でいかに生産をしていくかが、今の日本に課せられた課題です。金融のビッグバンよりも何よりも重要なのは土地の問題であると私は思っています。金融の不良債権も、基本的には土地問題です。土地問題がいろいろな問題を背負ってきている。日本は、みんな我慢して土地を持ち続けている。ところが、持っていれば持っているほどどんどん下がってきているのが現在の状況なので、その状況を何とか打破しなければならない。それについて、将来の展望を見せることが重要です。この展望がないというのが実はいちばん大きな問題です。

それではどうしたらよいのでしょうか。1つは日本の法制度そのものを根本的に考え直さなければいけないと思います。借地借家法の問題です。

また、日本では登記してある人が、必ずしも所有権を有しているわけではない。登記は基本的に対抗力としてしか意味を持たない。商取引でいちばん重要なのは、誰がそれを本当に所有しているかということです。ところが、日本の取引では、登記を見ても誰が本当に所有しているかわからない。日本は口約束で契約ができますから、いつの間にか変な権利が付いてきて、知らないコストを負担していたりということがあるわけです。なかなか難しい問題がそこにあります。そうした点をクリアしない限り、うまくいかないだろうと思います。

このように、日本の金融システムは、法制度を含めたシステム全体を変えなければいけない。法制度を含めたシステム全体を変えるということは、日本が今までやってきたシステムそのものを変えるということにほかならないということで、非常に難しいのですが、全体として言うならば、今の状態で続けていくことはほとんど不可能ですから、次第にこのように変わっていくのではないかと考えています。

地価に関して、きわめて否定的なことばかりを言うておりますが、否定的なことを言うということは、逆に言うと最後に言った点が重要なのであって、地価全体が上がる、下がるということは、これからは何の意味もないということです。例えばアメリカ全体で地価が上がっている、下がっているといっても、何の意味もありません。アメリカは巨大な国ですから、ニューメキシコの人がほとんど住んでいないような土地と、マンハッタンの土

地の値段が一緒に動くということ自体がおかしいわけで、それと同じように、日本も、東京の土地と山奥の土地とは違います。それと全く同じ理由で、東京の中のある部分、例えば赤坂の土地と、本郷の土地の値段が同じように動くということ自体もおかしいわけです。

土地の値段は、それ相応の土地のプロダクティビティによって決まってくるという時代が、もはや目の前に来ています。そうすると、今ある土地を売り買いするのではなくて、今ある土地を仕入れて、それにいかに付価値を付けるか、付価値を付けるというよりもそれを糾合して、そこに新しいアイデアを使って、その土地を有効に利用するという考え方が必要になってきます。地価に関しても、地価がそこにあるのではなくて、地価というものは生み出すものである。地価というのは、それを自分が受け入れるものではなくて、自分が生み出すものである。このように考えないといけないし、まさにそれが土地に対してのいちばん基本的な考え方だと思っております。以上で話を終わらせていただきます。ご静聴、どうもありがとうございました。

◆第36回講演会 1996年2月3日 於：氷川会館