

### (3) パネルディスカッション

## 「資産デフレの克服…構造改革の実現に向けて…」

モデレーター	日本経済新聞社論説委員	吉野 源太郎氏
パネリスト	東京大学空間情報科学研究センター教授	八田 達夫氏
	東京建物㈱代表取締役社長	南 敬介氏
	内閣府経済社会総合研究所総括政策研究官	原田 泰氏

(吉野) 今日のモデレーターを務めさせていただきます吉野でございます。どうぞよろしくお願いいたします。

まずは最初に、お三方に本日のシンポジウム的前提であるデフレの今日的意味を含め、この問題についてのそれぞれの今の見解、ご意見を語っていただくということから議論を展開したいと思います。

では、最初に原田さん、お願いいたします。

(原田) 皆様方はストックのデフレの問題について特にご関心をお持ちだと思ふんですけども、そのストックのデフレとフローのデフレ、一般物価のデフレとストックのデフレの関係についてお話しさせていただきたいと思ひます。

皆様方の名簿を見ますと、大体土地関係のビジネスをされているご専門の方々だと理解しておりますので、その専門家の方々に初歩的なことから申し上げて申しわけないのですが、どうしたら資産デフレを克服できるのかからお話ししたいと思います。(資料P1)

皆様方、ご存じのように資産価格はその資産の収益を割引率で割り引いたものです。資産の収益とは何で決まるかというと、売り上げからコストを引いたものが収益で、その収益を割引率で割ったものが資産の価格になるわけです。ですから、分子の方の資産の収益が上がらない限り、資産価格は上がらない。そうしますと、分子の方は売り上げからコストを引いたものですから、デフレで売り上げが減るということになると、どうしても下がるしかないわけです。売り上げが減ったときにコストも一緒に下がるんだから利益は変わらないという方もいらっしゃるかもしれませんが、なかなかコストの方は下がらないものがあります。

昔、バブルのころに100億借りてしまったらもうずっと100億で残っているわけです。その後、土地が3分の1になったんだから借金も3分の1にしてくれと言っても銀行さんはだれもオーケーしてくれない。3分の1でなくても物価

が毎年1%2%下がっているんだから、10年もたったら2割下がっているんだから2割まけてくれと言ってもまけてくれない。ですから、究極的に昔、間違っ  
て借金をしてしまったものは永久に残っているわけ。これを変えることはできな  
いわけです。

それからもう一つ、賃金もあります。今、賃金、リストラでどんどん下げると  
いうこともやっておられて、ついに公務員の賃金も下がっていますけれども、な  
かなか賃金を下げるとするのは難しい。大体労働協約があつて賃金を下げること  
ができるのは、社員の働き方が悪いとか、何か悪いことをしたとか、企業がつぶ  
れそうだとか、そういうときしか賃金を下げるとすることは基本的にはできない。  
社長としても社長さんが賃金を下げると言えば、労働組合は、じゃあ、うちの会  
社はそんなに危ないのか。そんな危ない会社にしたのはだれだということになり  
ますから、そう簡単には下げられない。そうすると、どうしても利益が減ってし  
まう。利益が減ってしまえば資産価格は下がらざるを得ない。

ここでは、基本的にはビルのようなものを考えているわけです。ビルの場合だ  
ったら昔の大きな借金がそのまま残っている。しかし、ビルを管理するための賃  
金はそれほど大きいものではないと思います。その賃金の部分で利益が減るとい  
うことは製造業とか小売業に比べれば大きくないのかもしれませんが。それでもデ  
フレが1%になったときに利益は1%以上大きく減るということは皆様方、ビジ  
ネスをなさった経験からそのように思われていると思う。

じゃあその次に、フローのデフレとストックがどうなるかという、これも教  
科書的な話で申しわけないんですけど、資産デフレとフローのデフレのスパイラ  
ルということを書いてあります。(資料P2) まず、デフレになれば今申し上げ  
たように収益率が低下してしまう。収益率が低下してしまうと資産価格が下が  
ってしまう。資産価格が下がってしまうと、さらに下がるんじゃないかとみんなが  
思い出す。さらに下がるのであれば後で買えばいいじゃないかと思ひ出す。そう  
すると、底が見えない中でだらだら下がっていく。ここ10年を見ますと地価は  
一時的に今が買いどきだとか言ったマンション評論家の方もいらっしゃいました  
けれども、大体それは間違いで、ほぼ一貫して下がってきたわけです。

そうしますと、今まで下がっていたんならまだ下がるんじゃないかとみんなが  
思うと需要が低下してしまう。資産需要が低下すれば価格が下がってしまう。資  
産価格が下がってしまうと人々は自分は貧しくなったんじゃないかと思うわけ  
です。しかも、過去のバブルのときの借金そのまま残っている。そうするとネット  
の資産は単に資産が下がる以上に大きく下がってしまうわけですから、貧しくな  
って支出を減らそうと思ってくる。それでフローのデフレにもなってしまふとい

うことでぐるぐる回ってしまうというわけです。ですから、ここで何らかの手段によってこのスパイラルをとめる、反転させるということが必要だろうと思います。

これ以上話すと時間がたってしまうのでこのぐらいにしておきたいんですけども、一つだけ、私がちょっと皆様方と意見が違うかもしれないことを言っておきたいと思います。

フローのデフレとストックのデフレというのは同時に起きているわけですけども、これを反転するときには私はフローのデフレがとまることを優先して、その結果、ストックのデフレがとまるというようにした方がいいと思う。

具体的に言いますと、例えば給料が名目で3%、物価が2%上がって、地価は1%しか上がらないという、そういう状況の方がいいんじゃないかと思います。なぜかという、何でこのデフレが延々と続いてきたか。何で人々がこのデフレを支持してきたか。皆様方は支持されてないと思うんですけども、多くの人たちがこのデフレを支持しているというのも事実なんですね。私、いろんな方にお話を聞きました。デフレがいいという方、いっぱいいらっしゃいます。

何でいいかという、バブルのときに自分の給料は4~5%上がったんだけど、地価が2倍にも3倍にもなったという経験をしている人たちがいっぱいいます。だから、あのときに給料が15%上がって地価が10%しか上がらなかったら、みんなこれでいいと思ったはずなんです。つまり、あのときにストックの価格が上がり過ぎて、フローの価格が余り上がらない。そういう状況だったので人々はそれが逆転するようなデフレ状況はむしろいいものなんだと誤解した人々がいっぱいあらわれてしまったわけです。

皆様方は地主さんというよりも基本的にはディベロッパー、あるいは土地の管理者だと思うんですけども、地主さんというのは人々がもうかってその後、自分ももうかるというぐらいがいいのであって、人より先にもうかる地主さんというのはどうしても恨みを買ってしまっ、かえってうまくいかなくなってしまうのではないか。ですから、このデフレから脱却するときも人々がデフレから脱却できてよかったなと思った後、地主さんたちも自分たちもよかったなと後からこっそりほほ笑むぐらいの方が世の中はうまく回るんじゃないかなと思います。

それをどうするかということについての具体的なお話は、また後でお話しさせていたいただきたいと思います。

(吉野) ありがとうございます。

いきなり本質的な話に入りましたが、一般物価デフレと資産デフレ、この関係が一体どうなっているかという問題は、これからどうすればいいかという結論に

も大いに影響する。つまり、景気が悪いから物価が下がるのか、物価が下がっているから景気が悪くなるのかという、こういう話で、これは見方によって結論は正反対になるという話でございます。そこが相当重要な問題で、コントロールできるのかできないのかという問題はまた別の問題としてあるというのが今日のテーマでございます。そこで、今の原田さんの問題提起を受けた形で南さん、お話をお願いしたいと思います。

(南) このデフレからの脱却というのがテーマでございましたですかね。デフレから脱却するということに、そのデフレをだれがどういうふうにとめるかということによって、今、原田さんのお話のようにデフレがいいと言って喜んでいる人もいるんだという、そういう立場もあるわけですので、私はどういう立場で何に対して物事を主張しようかという、そのポイントを最初に申し上げたいと思うんです。

私はきょうのテーマもそういう趣旨であるというふうに理解しておりますけれども、やはり今大変な不況にある。その不況からいかにして脱却するのかというのがテーマなんではないかと思えますし、その不況であるということの認識は、だれにとってそれが非常に問題かという、それはサプライサイド、わかりやすく言えば給料を払うサイドにとって、このデフレ不況が進展しているということが大変問題なんだということなんです。給料を払うサイドが非常に困難に直面している。

じゃあ、給料を払うサイドというのはどこのサイドだとなりますと、それはまず起業サイド、起業ですね。業を起こす、資本を蓄積して事業を起こしていく、そしてその事業を通して収益を上げ、そして従業員に給料を払っていくという企業、それから地方公共団体、あるいは国、あるいは金融機関というセクターが総じてこの不況の中で大変呻吟している。

国、地方公共団体でいえば、これは税収が上がらなくなると。個人の所得もそうではありますが、法人の事業所得もふえない。ふえないどころか税金を払えない企業が続出して来る。したがって、税収が上がらない。現に今年の歳出、歳入の状況を見てもいっとき税収が国のレベルですけれども、60兆を超えるという段階だったのが、今年はまだ40兆そこそこといいますか、40数兆ということなんです。しかも、冷徹に見通せばさらに税収欠陥が予想されないわけじゃない。

これは国のレベルなんです、地方のレベルでもさらに深刻でありまして、事業による法人事業税、あるいは個人の住民税、こういうふうなものはこのところ全くふえないというか、減る一方というのが地方の行財政の実態であります。また金融機関は企業の不良債権を背負っていくという中で損失処理で税金を払うど

ころじゃなくて、存亡の危機に追いまわられている。こういうサプライサイドが大変な不況の中で呻吟している。この局面をどうやって打開するのか、あるいは打開できるのかというのがテーマでなくてはならないんじゃないかというふうに思うわけです。

そうすると、その不況のもとになっているものは何か。何でこういう不況は起きているのか。しかもこの不況が今年、去年の話ではなくて、この10数年基調的にほとんど変化なしに年々ある意味では度を加速させながら不況が進展しているわけでごさいます、それは何によるかと言え、私は長期かつ継続的な地価下落、地価の下落に起因いたします資産デフレの進行によってバランスシートの不況、バランスシートギャップが埋めきれない、そしてそのバランスシートのギャップを埋めるために行う措置がサプライサイドを総じて状況がさらに難しくなるような、そういう合成の誤謬といたしますが、みんなが一生懸命になってやることがますます実は事態を深刻化させるような、そういう状況に追い込んできている。

要すれば資産デフレがもたらした、資産デフレがもたらすということはバランスシートの中の資産勘定が一方的に急速に収縮する。その反対勘定である負債は従来のまま全然変わらないわけなんで、したがって、バランスギャップが年々拡大し、その拡大しているそのギャップが企業にとっては最も根源的な資本勘定、株主勘定の残高を超えていく。これは債務超過といたしますが、そういう状況に追い込まれていくような程度に資産勘定がこの資産デフレの進行によって一方的に収縮していつている、その状況、これをバランスシート不況と、こう称しているわけでありますが、これが実は全然この10数年、全くおさまらないどころか手をこまねいていけば年々そのギャップが拡大していく。こういうことによって不況が深刻化してきているということでもありますので、何としましてもこのバランスシート不況を進展させない。それは即、地価の下落をこれ以上進展させないための策を集中的にとっていく。他のいろんな政策が必要でありますけれども、もしその政策がこの地価の下落をとめられない政策であったら、この不況のもとになっているバランスシートのギャップが埋めきれないままで進展しますから、これはよく政治家の方々も口にされますけれども、まさに地獄への道を歩んでいくことになるんじゃないか。

私は後でまたもっと詳しく申し上げようと思いますが、問題はこのバランスシート不況。バランスシート不況に現在の不況は起因している。そのバランスシート不況というのは、地価の下落がとまらない。一方的に地価の下落がもう12年進行しているわけでありまして、この間、喪失した地価の時価総額が既に1,0

00兆を超えているというような状況になっているわけで、この損はどっかでだれかが償わない限り修復できない。そのバランスシートギャップをどうやって生じないような策を講ずるかということが重要であります。

米国は実は今のグリーンSPANが議長になる前からであります、ボルカーからグリーンSPANに移る時期から非常に強くバランスシートギャップというふうなことを意識して言っておられて、そのバランスシートギャップを解消させるためにどんな手をとらなくちゃいけないか。これは金融政策だけじゃなくて、アメリカの場合、非常に強烈的な税制を主にしましてこのバランスシートギャップを早期に埋めていくための政策をとったわけではありますが、この日本は全くそういう策がとりきれないまま現在に来ているということが最大の問題であるというふうに思います。

とりあえず最初は、プレゼンテーションということですので、詳しくはさらに後で申し上げたいと思います。

**(吉野)** ありがとうございます。八田さん、今のお二方のご意見、ちょっと違うところがございましたけれども、今日のテーマについて今のご意見の違いをどう理解するかということを含めてお話しただければと思います。

**(八田)** まず、原田さんがデフレはよいことだと考える人がいるとおっしゃった。要するにここでもって非効率な会社はつぶれた方がいいというふうに言う人は昔から随分いるわけですね。シュンペーターもそうでしたし、それから日本では大内兵衛さんは、不況でもって徹底的にうみを出すのがいいんだというのを昔言っていた。今もそういう方たちは多い。

それに対して、先ほど、もちろん原田さんは反対でいらっしゃる。南さんは、デフレになるとバランスシートの資産の方だけが下がっちゃって負債は残るから、企業は存亡の危機に立たされると、おっしゃった。

そうすると、インフレのときには逆にバランスシートギャップがものすごくポジティブな方向に行くわけですね。資産の価格が上がって負債はそのままですから。いつもインフレにしておけばいいのかという話になります。インフレは悪いことだという議論も随分あって、前の速水総裁は、まさに理由なきインフレ嫌いの方だったわけですが、インフレが問題な理由とデフレが問題である理由は全く違うんですね。つまりインフレというのは、いろんな過去の分析を見ると、ハイパーインフレーションが起きたときでも、すべての価格がある程度自由に動く、例えば固定された物価、何かの価格が固定されているというようなことはないというような状況では、意外と物の生産が落ちていない、結構順調にしているということがある。

インフレが大問題を起こしたのは、価格が固定されているときです。名目の利子率を固定しているときにインフレが起きるともうとんでもないことになってしまふんですね。だれも金を人に貸そうとしなくなる、そういう問題なのです。

それからもう一つは、インフレが弊害を起こすのは、税がインフレに対して中立的でない場合です。特に資産所得に対して名目の資産所得に課税されるということになると、インフレのおかげでその資産所得の大きな部分が発生がしているわけですから、実質所得がほとんどなくても大変な税を払わなきゃいけない。そうするとだれも投資しなくなる。

こういう二つのこと。政府が何らかの形で利子率をコントロールしたり、賃金をコントロールしたりしていることと、それから税がインフレのことを考慮していない場合に、インフレは経済をがたがたにする。そういうことがきちんとなっているとインフレは大した弊害を起こさない。

デフレは逆にどういうことかと言うと、そういう政府のコントロールが一切なくても、企業を破産させてしまうわけですよ。破産するということは非可逆的なことで、今まで非常にうまくいってお客さんともネットワークができていたものが全部消え去ってしまう。そういうことは後でまた景気がよくなったからといってすぐ簡単に組み立てることはできない。そういう弊害がある。それがデフレの最も深刻な問題です。

したがって、結構インフレのときにバランスシートギャップがポジティブに出るときというのはある程度対策を打てば問題はないんですけど、デフレのときにバランスシートギャップがマイナスになると非常に大きな問題になるというわけです。

では、デフレに対する対策をどう立てたらよいかということ。これの第一のかぎは、期待に働きかけることです。原田さんがよく指摘されることですが、早い話、現在ワンルームマンションの利回りは6%です。銀行預金に預けておくよりよっぽどいい。しかし人々はワンルームマンションには投資しない。デフレが続くだらうと思っているから投資しないわけで、デフレがストップすると予測するようになれば、一斉に皆さんが投資し出す。だから、これからデフレが続くのか、続かないかという予想が人々の行動に対して与える影響というのはすさまじいものがあるわけです。何としてもデフレはもう止まるんだという期待を皆が持てるような仕組みが必要です。そうすると、どうしても金融政策によるインフレターゲットを有効に働かせるさまざまな手だてを講ずる必要がある。それは原田さんが後でお話しになると思います。

第二のかぎは経済全般を対象とするのではなくて、都市を再生させることです。

インフレーションのもとでもマイルドな不況というのは過去に共存したことがあるわけですから、デフレから脱却するだけじゃ足りない、それに加えて確実な景気刺激が欲しい。その景気刺激がむだ遣いで終わっては困るんでそれを何とか意味のあることにしたい。そうすると、どうしても都市再生ということになる。

ここで、都市再生の必要性をお話ししたいと思います。まず、ずっとこのところ構造改革ということが言われてきたわけですが、構造改革という言葉はいろんな意味に使われ過ぎてきました。しかし、次のように解釈すると一番すっきりしていると思うんです。労働とか、資本などの資源は市場のメカニズムに任せとくと生産性の低いところから生産性の高いところに流れます。ところが、我々の経済では往々にして政府がその流れをとめるようなさまざまな制度をつくっている。そのときにその制度を外して能率よく資源が流れるようにしてやる。それが構造改革だと言えると思うんです。

これが日本で最も成功した例というのは、60年代の初頭に行われた石炭から石油への転換政策です。これは皆さんご存じのように、三池とか夕張とか常磐で大変な犠牲を伴って、いわゆる痛みを伴った構造改革だったわけですが、それを政府はやり遂げました。その手段として今から考えてすごかったのは、三池や夕張にお金を落とすのではなくて、三池、夕張の炭鉱離職者たちを雇う企業に対して補助金を出した。それから、その炭鉱離職者たちが都市で就職する先でその雇用促進事業団が住宅を建ててやった。そして、ちゃんと労働者が二次産業の新しい産業に移っていく手助けをしたということでもあります。石油への転換政策とともに、日本の60年代の高度成長というのは始まったのです。石炭から石油への転換が高度成長をもたらしたとは言わないけれども、これなしに高度成長はあり得なかった話だと思うんですね。それで、60年代というのは田舎から大都市にたくさんの人々が移ってきた。移るたびに給料が倍になっていくわけですから、日本の経済が成長していったのは当然なわけです。そうやって一次産業から二次産業に60年代に転換した。

ところが、70年代になって、国土の均衡ある発展という考えが突如あらわれた。それから日本列島改造論という本が出てきて、それから全国総合開発計画というのが出てきた。それから皆さんご記憶があるように、国鉄は地方にローカル線をつくりまくるし、米価はもう田舎のために幾らでも価格を高くするというようなことをやった。要するに都市で成功した日本はそこでの収益を全部地方にばらまくという政策をやり出した。それによって70年代以降、地方と都市の所得格差が急激に縮まって人々は大都市に移動しなくなった。人々が大都市に移動しなくなったと同時に日本の成長率は全く低下してしまったわけです。80年代



の後半に多少ふえたけれども、もうそれは60年代と比べるべくもなく下がってしまった。

要するにこの30年間このばらまき政策を続けてきたわけですから、それは日本が二次産業から三次産業に都市中心の産業に転換する機会を全く失ってしまったということがあります。国土の均衡ある発展ということが現代日本をつくり出している原因です。今都市のインフラに投資するということは、それから回復することですから非常に意味のあることであろうと考えられる。

もう一つ問題だったのは、ちょうど1970年に霞ヶ関ビルができたんですが、それを機会に建築規制が高さ制限から容積率制限になった。ところが、その後容積率制限が都心からの分散策の道具として使われてきた。例えば都心の容積率制限が事務所をふやすことを抑えて、通勤客を抑えるというのはある程度理解できるわけですが、同じ容積率を居住用のマンションにまで適用してしまった。居住用のマンションが都心にできたって通勤客がふえるわけでも何でもない。むしろ減るわけですね。だから、居住用には大幅に緩和した容積率を当てはめるべきだったのに、それを全く無意味に何の理由もなく抑えてしまった。分散が望ましいというふうに考えてしまった。しかし、都市の生命というのは、集積することにあるわけでフェイス・トゥ・フェイス・コンタクトで会えることにあるわけですから、これは日本の都市が第三次産業中心の都市として伸びていくのに全く大きな障害をもたらした。

この二つの政策。国土の均衡ある発展とそれから都心の分散策が30年間続いた。こういう政策のために日本は疲弊していますから、都市再生のための規制緩和と財政投資がインフレーションと相まって行われるならば、私は長期的な観点から見て、むだのないデフレからの脱却ができるのではないかと。そういうふうに思います。

(吉野) ありがとうございます。

都市再生の問題は後ほど改めて議論をいただくとしまして、話を振り出しに戻しますと、やはりここでお聞きになっている皆さん方の本音としましては、やっぱりさはさりながら景気がもうそろそろよくなってもいいじゃないかという期待がおありかと思う。とりわけ、ここまで株が下がったらもうそろそろ底を打つんだろう、あるいはイラクの戦争も終わったんだし、やっぱり局面はそろそろ変わり始めるんじゃないかと、こういうような期待も世の中にはあるだろうと思います。

八田さん、つまり今のお話はそういうことを待っていても、待っているだけじゃよくなるぞという、こういう話だということになりますか。

(八田) そのとおりでございます。打って出なきゃだめだと思います。

(吉野) 今日のシンポジウムの意味は打って出る。その打って出方の問題であるという話だと思うんですが、原田さん、そこで例えば世の中では、じゃあ、補正予算はこういう話にすぐなるのは通例です。しかし、そのように財政を使ってやるよりはどちらかというよりはやはり金融の役割が大きいというのが原田さんの持論だと思うんですけど、そこをもうちょっと丁寧に説明していただきたいんですが。

(原田) わかりました。

先ほど申し上げましたように、利益が減るからすべてうまくいかななくなるわけで、株が下がるのも企業の将来の利益が減るだろうとみんなが思うからです。何で企業の利益が下がるかといえば、この利益と言っているのは名目の数字ですから、インフレになってその部分の利益が上がれば、それは上がるものなわけです。ですから、デフレからの脱却というのは株が上がることでもあるわけです。株が上がるときには地価も上がっている、地価が上がればバランスシートもよくなって、その結果、企業もいつつぶれるかわからないというような状況から脱却して、すべてがうまく回り出すと思います。

じゃあ、どこから動かすんだということになるわけです。つまり、先ほど申し上げたフローの価格とストックの価格のデフレスパイラル、スパイラルといっても緩慢なものですけれども、どういう刺激を与えて、そのスパイラルの渦の中から逃げ出すことができるんだらうかということです。

もちろん財政も一つの手です。財政というのは何かを政府が買うわけですから、その限りにおいては必ずプラスの需要ショックがある。しかし、政府が買うといっても買うためには政府はどこかからお金を持ってこないといけない。つまり、税金を余計にとるか、あるいは国債を発行してだれかのお金を集めてきて、そのお金でまた買うわけです。

ですから、政府がやっていることは右のポケットからお金をとってそれを左のポケットに入れるだけです。そうすると、八田先生がおっしゃったようにそのお金は非常に何かいいこと、非常に日本が元気になるようなことに使わない限り、ネットで景気がよくなるということはないわけです。それが都市再生のようなことに使われればうまく行くかもしれませんけれどもなかなかそういういい公共事業をやるというのは現実問題として難しい。現実には景気刺激効果の大きい財政政策はなかなかできなかった。また、もし実際に大きいのであれば、既に日本は景気回復しているはずだと思うんです。今までに100兆円以上使っているわけですから。

一方、金融政策とは、基本的にはだれのポケットからもお金をとらないでお金を出すということです。ですから、こっちの方が効果があるに決まっているということに尽きる。ただ、それをやり過ぎてしまえばインフレになってしまう。八田先生は、インフレの弊害というのはちょっと政策を打てばそれほど大きくないとおっしゃいました。私もエコノミストとしては全くそのように思いますけれども、人々の心理とか、そういうことを考えるとインフレ率というのは余り高くない方がいいというわけです。

じゃあ、インフレ率は一体どのぐらいにしておけばいいのかというと、日本で過去に経済がそこそこ安定していたとき、世界中の先進国が現実経験している経済がそこそこうまく行っているようなインフレ率にしておけばいいということです。それは2%ぐらいということで、八田先生もそういうご提案をなされていると思います。

究極的には日本銀行は幾らでもお金をつくらることができるわけで、だれからもお金をとってくるわけではなくてお金をつかうわけですから、究極的には無限のインフレを起こすことができる。ただ、そうなっては困るからインフレターゲットが非常に有益な方策だというように思います。

今、南社長もおっしゃったように地価の下落は困るわけですがけれども、じゃあ、何で地価が下落するんだということ、もちろん地価が下落したから物価が下がるという面もあるんですけども、物価が下がっているからそれを見越して地価が下がってしまうという面もあるわけです。ですから、物価が上がれば地価ももとに戻るはずで、そうなればバランスシートもよくなって、その結果、企業も元気になってまた物価も上がる。あるいは生産も上がるという今度はよいスパイラルが起きてくると思います。

**(吉野)** 少し易しく説明していただきたいんですけど、例えば日銀の中などにも本当に一般物価デフレって今あるのかというような意見もある。つまり、実質支払い金利がそんなに上がっているわけじゃないじゃないか。ただし、資産価格だけは特異な動きをしている。だから、資産デフレと一般物価デフレとはちょっと違うんだというような意見があるかと思うんですけど、そこを説明していただくとどうということになるのでしょうか。

**(原田)** 資産価格というのは期待で動くわけですね。だから、今までだったら物価が0%で安定するだろうというときと、マイナス1%で下がるだろうというときに非常に大きく違うわけです。なぜ大きく違うかというと、固定的なコストがあってその固定的なコストに対して利益が大きく動くからです。利益が大きく動くことを期待することによって現在のストック価格が大きく動く。これが基

本的に株価が何で動くかという理論。それと同じことが土地についても起きるわけで、つまり、わずかな物価の動きによってストック価格が大きく動くというのは、それは要するに、資産価格が何で決まるかということの教科書に書いてあることなんですね。

私は日銀の方が何で教科書に書いてあることをなぜ無視しているのか全く理解できないんですけども、よく教科書を読んでいただければストックの価格とフローの価格は違う動きをするんだということは理解していただけたと思います。つまり、わずかなフローのデフレでも大きなストックのデフレを引き起こすということです。

(吉野) 南さん、実際にその不動産を扱っておられる立場から言いますと、今の問題はどういうふうに見えるんでしょうか。

(南) 原田さんのお話に異論を唱えようというわけじゃないんですが、このほんの20年足らずの間に資産は大変なインフレですね。バブルといえばバブルです。そしてそれが崩壊して大変な資産デフレに陥っているという、ほんの我々が現業で生きている間に起きた、そういう大変な経済事象。これは世界でどこもそういう経験はしていないんですけども、その際に今原田さんがおっしゃったような資産価格の動きと一般価格の動きをとったわけじゃないんですね。バブルが吹き上げたというのは、あくまでも1985年のプラザ合意以降の思い切った資産の価格の引き上げを、ある意味じゃ意図したそういう金融政策、あるいは財政政策、国を挙げてあの円高に対応できるような経済体制を敷いていこうとした。輸出依存型の経済から内需に依存する経済へと、内需をベースに考えたのです。

それから、輸出については、消費地で生産する体制に持っていくという、国を挙げて新たな経済モデルに向かって突入しようというときにあの資産バブルが起きたのです。そのときに日本銀行だけじゃなくてこの国全体そうですけど、資産の強烈なインフレがいわゆる物価指数のとらえ方の中に一切考慮されていなかったんですね。

ですから、1985年以降の数年間、プラザ合意以降でありますから日本だけじゃなくて、アメリカの一方的なドル安を容認した当時G5のヨーロッパの諸国もみんな似たようなあるギャップに悩んだんですが、その結果、各国とも大変な高いインフレの物価上昇率になった中で、我が国だけは実は余りインフレ物価の騰貴がなくて、当時の日銀は物価の優等生であるというふうに言っていたんです。実はその言葉の陰で株価もそうでありますし、土地の価格もそうでありますけれども、大変な資産インフレが起きて、それがある意味での社会問題になってきた。そこで今度は地価の下落を意図したそういう政策が1991年、平成3年以降強

烈に打たれて、それによって資産の一気の下落ですね。それに合わせて株価も下落しましたけれども、それが先行して起きたので物価の下落があったのであって、物価の下落にさらに輪をかけて資産のデフレが進行したというのとは私は違うと思っています。

いずれにしても今度の地価あるいは資産のデフレについては、ある政策手段が意図的にそれを加速している。加速しているその政策手段が依然として解けないまま今も機能させているということによって起きていることなんで、そういう意味で最初の話の補足に戻らせていただきますけれども、この不況から脱却するためにはとにかく地価の下落をとめる政策を集中的に打っていかなくちゃいけないというふうに思いますが、それは私は二つ基本的なテーマがあると、実施すべき事項があるんじゃないかと考えます。

その一つは、金融システムの安定化なんです。金融システムを安定化して、そして金融から不動産資産市場だけじゃなくてあらゆる市場に円滑に、かつ潤沢な資金が供給されていく、こういう体制を確保する必要がある。それは金融システムの安定化のためには現在問題になっている銀行の自己資本の充実を思い切るとれるような税制のバックアップを間違いなく緊急にやるべきだと思います。

その具体的な策は、これは既にいろんな方が最近言われておりますけれども、我が国では法人税の繰り戻し還付制度、これを1992年、平成4年にやめたんです。それをもう一回復活させて、そしてアメリカがそうやったと同じように15年にわたって繰り戻し還付をするというふうな税制。そしてあわせて銀行の不良債権処理について無税償却、これを大幅に認めるという税制のバックアップを柱に銀行の自己資本の充実を図り、金融システムの安定を図ることが第一です。

アメリカでは1987年に銀行の不良債権の処理に限りましてこの繰り戻し法人税の還付制度を2年から10年に延長させているんですね。94年までの7年間ですけれども、ちょうど85年から87年というのはバンク・オブ・アメリカが3年連続の赤字決算で日本に実は緊急の資本対策の支援を求めてきた、そういうタイミングでありまして、BOAだけでなくシティバンクもトリプルAだったものがBの下の方に落ちるというアメリカの金融システム全体が大変な危機になったときにこのアメリカの対策は繰り戻し還付の制度を思い切って延長して一気に銀行の不良債権処理を加速するとともに、金融システムの安定化を図っていったわけです。

アメリカの場合の有税、無税の処理の仕方は、銀行の財務会計と税務会計を一致させる原則。したがって、損失処理をしたら日本の場合にはそれは原則有税であ

りまして、無税償却の原則は認めない、そういう仕組みでありますけれども、アメリカの場合はその財務で損失を立てたら、原則それは無税で償却させる。そして現実的にその処理が終わってその債権が回収できたら、その回収債権から税金を払っていく。こういう後で調整をするというその取り扱いの仕方が逆なんですね。

けれども、いずれにしてもそういうものでアメリカの場合は税制が相当強くバックアップしながらこの金融システムの安定に大変思い切った策をとった。この国がそれをとれないはずがない。そういう意味でどのぐらいの還付が考えられるかということ、これを日本の場合、期間を15年の還付制度の復活と延長をいたしますと、4行、例のメジャー4行と言われている銀行で還付可能額というのは、5兆4,000億円になると言われているんですね。5兆4,000億円というのはどのぐらいの大きさかということ、この3月にかけて4行が増資した増資の合計が2兆580億円でありますから、2倍強が配当金を必要としない自己資本のキャッシュによる一気に強化が行われる。それによって自己資本問題が解消していきますと、金融システムの安定化によって資金が潤沢にかつ円滑に回るようになって、結果、資産価値の回復につながっていくことが考えられるのです。

もう一つは、資産デフレをとめるために地価の下落に歯どめをかけるという、そこに焦点を思い切って当てて、土地税制の思い切った見直しを行う。具体的には、固定資産税をバブル前の水準に引き下げるということでありまして、これが都会を中心に申し上げれば、現在実効税率が0.8%程度にまでなっている。東京都の場合は、0.8%で一応とめてくれているんですが、放っておくとこれは1.4%まで上がるような仕組みの中で、とりあえず0.8%でとまっておりますけれど、これがバブル前は0.2%で実効税率が実は4倍になっているということで、先ほど原田さんのお話にありましたような収益還元価格でいうと、収益だけじゃなくて費用の方が割合としてどんどん上がっていつている。

したがって、この価格がもたないという、そういう問題にもかかわっております。この二つ、土地税制の思い切った見直し、そして金融システムの安定化のための繰り返し還付制度の復活というのをやれば不動産の資産デフレというふうなものにある一定の歯どめをかけることが可能なんではないか。これが相互に大変絡んでおりまして、この資産デフレがとまるためには金融システムの安定が必要で、資産デフレがとまれば不良債権処理の問題というのはこれ以上、不良債権がふえないような状況になっていくはずなので、資産デフレの克服が金融システムの安定につながるし、金融システムが安定すると資産デフレの克服にもつながって不況の脱出に貢献できるのではないかと考えられます。

いずれにしてもここで必要な税の額は、還付制度、4行に限って入っておりますが、5兆4,000億円でありますし、金融機関全体でいっても約6兆6,000億円だと言われておりますから、その程度の金額であります。固定資産税の方もこの12年の間でふえております2兆5,000億円ぐらいを減らすということでありますから、何十兆という財政に負担をかけるような話じゃない対策で不況からの脱却、あるいは資産デフレの引きとめができるんじゃないか。

それから、株価のことでありますが、きのう7,800円を割って、吉野さんがおっしゃったように7,700円台になってくる。これで昭和57年のレベル、20年前のレベルに株価が戻ったといえますか、下落してしまったわけですが、実はこの57年、20年前のレベルというのは地価がまさにそうなんです。業務商業用の地価がちょうど58年をさらに先の57年のレベルを下回ろうとしている。20年前に戻っている。20年前の地価のレベルのその20年、これに今株価がちょうど追いついてきている。これは証券会社の幹部の人などの意見をそのままお借りしますと、株価が下落するのは必ずしも証券会社がやり方がどうだということじゃなくて、株価は企業価値をタイムラグはあっても必ず反映するものだ。企業の資産価値が下がってきている。その下げようを株価が表現しているということでありまして、資産デフレという地価の下落から発生したものであったにしても結果的には株価にそれが反映して、そして株価と不動産をあわせて国民の持っている資産、財産の価値を下落させていっている。こういうことなんで、これは何としてもとめていかないと国民の幸せというのは確保できないんじゃないかと、こういうふうに思っております。

(吉野) ありがとうございます。

南さんのお話は、話をそもそも引き戻すと今日のデフレの中でとりわけ注目すべきものは土地資産デフレの問題であって、なぜかというところ、それは誤った政策意図に基づいて引き起こされた特殊な問題であるということに注目すべきだと、こういうお考えだと思います。そこで最初の話にもう一回こだわって八田さんに説明を伺いたいんですが、先ほどからのお話でいうと、例えば日銀の政策の問題を原田さんはおっしゃった。しかし、この日銀に言わせるともう既にベースマネーは十分に市場に供給しているんだ。けれど、ちっともインフレが起きないじゃないか。だから、つまり今日起きているデフレというのは、貨幣現象ではないんだ。実物経済の問題なんだと、こういうふうな説明をしているようにも見えます。この問題についてももう一回整理をここで最後にしていただけないか。

(八田) 実は、今のお話を伺って吉野さんがご指摘になった最初の問題、即ち

日銀が金融緩和しても本当に効果があるのかということに関連して、私自身、ちょっとお二方に伺いたいことがあります。まず、南さんがおっしゃったことは、減税をすると結局銀行が立ち直るよ、そして、不良債権問題が解決してきちんとした貸し出しができるようになる。それで日本の景気は回復するだろうということでした。さらに、そうやって景気が回復すれば、後できちんとした自然増収が上がってくるからこのここでやった減税は相殺できる、そういう意味合いがあるんじゃないかと思うんですね。

しかし、もし景気が回復しなかったらどうなるんだろうというのが私の質問です。減税というのは確実に減税してしまう。そして、その後、銀行を救済するだけでは景気が回復しなかったら後どうするんだろうか。その問題が非常に大きな問題として残ると思うんです。最初から増減税、同額のもう一つ増税の手段を提示されていれば、それも試してみましようということになるんですが、景気を回復するのに本当に確実な手段でない減税のみが行われる場合には非常に恐い投資になるんじゃないかということがございます。

それで、先ほどの原田さんのところの話に戻ります。原田さんが言われるように日銀がインフレターゲットを設定してどんどん国債の買いオペをやっていくということで、これ確実にデフレが止まるのならば、デフレの期待が止まって、それこそいろんな投資やなんか伸び出す。これも相当有効だろう。

しかし、銀行はもうじゃぶじゃぶ状態でだれも、それにもかかわらず貸す相手がない。貸し出しはもう増えようがないという状況である。銀行に金がないから金が流れていかないんじゃないかと、もうとにかくこれ以上銀行に金を余らせてどうしようもないという状況がある。その際に常識的に考えられるのは、長期国債に多少の金利があるから長期国債を日銀がこれまで以上のスピードで買い上げていけば、その分ほかの資産に民間は変えていくだろう。株だとかそういうものに変えていくだろうということなんです。

その場合にはベースマネーがマネーサプライにふえていくだろうということを考えてられるわけですが、それで十分なのか、あるいはほかにそのマネタリーベースをふやすことがマイルドなインフレを引き起こす確実なルートがあるとお考えなのでしょうか。

その辺については原田さんはどうお考えなのか。まず、原田さん、南さんの順番でお願いしたいと思います。吉野さんは私に聞かれたんですけど、まさに同じ疑問を持っていましたので伺いたいと思うんですが。

(吉野) では、原田さん、どうぞ。

(原田) 日銀が国債の買いオペをすれば必ず物価は上がるかというご質問で



すけれども、私は上がるに決まっていると思うんです。と言いますのは、今国債が600兆円ぐらいあるわけです。地方債も含めれば700兆以上あるわけですから、もしこの700兆の国債を日銀が全部買っていく。日銀の方に言ったら何も起きないと言うんですね。起きないんならこんな都合のいいことないじゃないか。つまり、全部買い切るということは政府の借金がなくなってしまうということなんです。ですから、日銀が買ってだけで財政再建ができてしまう。それでも何も起きないんだったらもう税金をとるのもやめてしまう。税金をとるのをやめて全部日銀にお金を印刷してもらって、それで財政支出を賄う。それでも何も起きないんだったら、こんなすばらしいことはない。それでももし何も起きないんだったら世界中の資産を買ったらいいと思うんですね。バブルのころの夢をもう一度で、世界中の資産を全部買ってしまおう。それでも何も起きないんだったら、こんなすばらしいことはないんですが、皆さん、今聞かれてそんなことあり得ないだろうと思われたと思うんです。まさにあり得ないわけで、多分あと30兆とか40兆とか余計に買えばだんだんインフレになってくると思います。

そこで問題は、じゃあ、うまく2%にコントロールできるかどうかという、それだけの話です。ですが、世界中の中央銀行が2%ぐらいでコントロールしているんですから、日本だけができないということはありません。10年余り前、バブルのときは日本人は世界一優秀だから世界のだれもできないことを日本人だけができると言っていたんです。何で世界中の人ができることが日本人にできないのか。こんなばかな話はないと私は思う。

ですから、必ずマイルドなインフレをつくることができ、国債の買いオペという手段は極めて確実なものだと思います。

南社長さんがおっしゃる銀行の自己資本を充実して金融システムの安定を図るということですが、それは金融システムの安定は図った方がいいわけですが、じゃあ、銀行にお金を供給すると本当に景気がよくなるのかということです。私は公共事業にお金を出して建設会社、土木会社に100兆円出したのに景気がよくなかなかつたんだから、銀行にお金を渡しても景気はよくなるまいだろうと思います。つまり、それほど確実なものじゃないと思います。

(八田) 今の原田さんに対して二つ質問があります。確かにインフレが起きなきゃ国債を全部買い取っていいじゃないかというのはそれは非常に説得的です。でもやはりインフレが起きるメカニズムが知りたい。具体的にどういうルートで起きるのか。

というのはなぜかと言いますと、アメリカの大不況から回復したときも日本の戦前の不況を回復したときも、不況から回復するのに銀行の貸し出しがふえて回

復したわけじゃないわけですよ。不況の時には金融緩和しても銀行の貸し出しは全然増えないんですよ、不況のときには。金融の緩和によってデフレがまず解消して、そして2年ぐらいたってから貸し出しがふえるわけですね。だから、その不況からの脱却の道というのは決して銀行の貸し出しを増やすことじゃなくて、別のルートがきちっと確定してなきゃならない。それは何でしょうか。

(原田) 先ほど八田先生もおっしゃっていたんですけれども、今例えば6%で回るマンションなんて幾らでもあるわけですよ。10%ぐらいで回る一棟売りのアパートもあるわけです。ところが例えば1億円の預金を持っていて、それを銀行に預けても1%の金利もつかない。日本の金融資産というのは、1,400兆円です。ということは一人1,000万円持っているということなんです。

ですから、例えば私の家で考えて見ますと、4人いますから、私は4,000万円の金融資産を持っていないといけないことになるんですけども、全然持っていないんです。私は時々こう聞くんですけども、10人ぐらいの方に聞いてもだれも持っていないんですね。ということは、この会場の方にはたくさん持っている方はいらっしゃると思うんですけども、ごく一部の人が物すごく持っているということなんです。

私の推計によると、1%の家計は3億6,000万円の金融資産を持っています。もちろん株をいっぱい持っているんですけど、2億5,000万円ぐらいが預貯金です。そうすると、2億5,000万円を1%で預けていて、一方10%で回る一棟売りのアパートがあるわけです。じゃあ、何でその2億5,000万円をおろして2億5,000万円の一棟売りのアパートを買わないのか。なぜならまだ下がると思っているからです。ということは、もうこれで底だということがわかればみんな一挙に買い出すわけです。買うということは預金をおろして買う場合には、売った人の貯金に入る。何か売るということはさらに何かに使うために売るわけですから、今度は預金がふえていく。それからしばらくして貸し出しがふえていく。まず、自分の手持ちのお金で何かに投資をする。これはうまくいくんだなと思ってから今度は自分の手持ちのお金と銀行から借りたお金を合わせて投資をしていくわけです。

こういうことは予想の変化で劇的に起きるわけです。問題はまだ下がるかもしれないと思っている人が多いことです。何で下がるかもしれないと思っているかと言ったら、銀行が不良債権を物すごく持っているとか、どこそこの会社が危ないとか、ビジネス雑誌を読めばいっぱい書いてありますね。だから、そういう銀行に対してが一んと自己資本を充実してもうつぶれないようにすれば大丈夫だというのも一つの考え方ですけども、しかし、銀行だけ優遇するなんていう政策

がうまくいくでしょうか。石原慎太郎都知事みたいに何か銀行だけを相手にした特別な税をつくると国民や都民が大喝采したわけですから、そんな政策うまくいくんだろうかとみんな思っているわけです。ということは、まだどこかがつぶれて資産が出てくるかもしれないとみんな思っているわけです。だから、上がらない。もうこれで終わりなんだ。これからは物価が上がって地価は下げ止まるんだというふうに期待が動かない限り変わらないわけです。そういうふうに期待を変えるためには日本銀行は断固としてやるということを見せれば、世の中は変わってくる。

こういうふうに話すと、じゃあ、そんな簡単なことなら何で日銀はやらないんだという当然の質問が来ます。そうすると、まず景気がよくなる、物価が上がる。その次に何が起きるかという金利が上がるわけです。金利が上がるということは、今度は国債の価格が下がるということなんですね。今銀行は物すごい量の国債を持っています。そうすると国債の価格が下落することによって困る銀行が出てきます。だけど、銀行っていうのは本来いろんなものを持っているわけです。株も持っているわけだし、それからそもそも銀行の一番の資産というのは貸し出しなんです。ということは、景気がよくなれば今まで要注意債権だったものが優良債権になって、不良債権だったものが要注意債権になる。よくなるわけです。つまり貸し出しがよくなって株も上がって、国債でまあちょっと損をするけれども全体としては大もうけだということになるはずなんです。けれども、これ銀行の方と話すと、いや、なかなかそこまで耐え切れないという方が多いんです。つまり、かなり厳しい銀行がいっぱいあって、国債の価格がちょっとでも下がると困ってしまうという銀行がある。だから、日本銀行は何もできないんだというのは実際だろうと思います。

でも、このままデフレを続けていたらどうなるんだということ、もう全部だめになるということです。だから全部だめになるより一部だめになった方がいいだろう。もうそういう覚悟をするしかないと思います。これが一つのルートです。

それから、もう一つは、これから物価が上がるんだという期待が広まれば為替が下がる。そういうルートもあります。そして、これから物価が上がるということは自分の商品の価格が上がるということですから、実質金利は下がって投資が増える。そういうルートがあります。

先ほど吉野さんが実質的にはそんなに金利は上がっていないと日銀の方がおっしゃると言ったんですけれども、じゃあ、実質金利というのは一体何かというと、要するにみんなが貯金しているのは一体何のためかということを考えてみたらいいと思うんです。それは非常に大きな買物をするためです。つまり、貯金するの

は将来使うため、将来それは何に使うかといったら、ご飯のおかずを買うために貯金しているんじゃないくて、何か高いものを買うわけです。それは何かと言ったら、ベンツとか不動産とかそういうものです。ですから、そういうものの価格がこれから下がるだろう。つまり、そういうものの価格に対しての実質金利というのを考える必要があって、例えば不動産実質金利というのを考えてみると、皆様方、専門家の前で申しわけないんですけども、私は不動産実質金利というのを推計したんです。そうするとまだ10%ぐらいあるんですね。不動産の実質金利というものは10%ぐらいあります。ですから、なかなかうまくいかないというか、なかなか戻らないんじゃないか。地価及び中古マンション実質金利、確かに消費者物価実質金利だったらそれは大したことはない。それはそのとおりです。だけど、中古マンション実質金利というのを考えればまだ10%ぐらいある。だから、10%で回る不動産があってもだれも買わないということだと思います。(資料P15)

(吉野) 南さん、今デフレがここでとまるかどうかという問題から次に副作用の話に入ってきているんですけども、金利がはね上がるかどうかというこの問題は南さんから見ますと実物経済に対して実際にどのような影響があると考えられるのですか。

(南) 金融政策によってインフレターゲットを実行するという事になった場合ですか。

(吉野) そうです。仮にデフレがとまったとしてもという話です。

(南) そのインフレターゲットによって何を意図しようとしているかという、そのところの考え方が先ほども申し上げたんですが、一般的な物価の水準が2%なり3%動くという。インフレターゲットというのは大体そういうコンセプトなんですね。それは実は資産の価格の問題と実はほとんどリンクがないんじゃないかというのが私の考えなんです。

従来から、実はその資産の価格については物価指数に入れなくちゃいけないいけないというふうに言いながら、結局今もって入れてないんです。どうやったらこれが動くのかというと、やはり同じような困難の中から脱却した国があるわけです。実際の実例が。その人たちは何をやってそういう困難から脱却したのか。ほとんど同じような資産デフレというか、不動産価格、あるいは株価の低迷。そして経済の不況というものからそれぞれ復活して、いまや日本だけなんですね。この長い不況の中で呻吟しているのは。

じゃあ、他国はどうやったんだということで見れば、先ほども申し上げましたけれども、アメリカの場合は94、95年から一気に回復しました。91、92

年のこの段階はアメリカのダウは2, 200ドルぐらいだったんですね。日本の90年の初めというか89年の末に3万9, 000弱をつけています。それが今は7, 000何百円ということでありますので、大変な低迷であります。アメリカの株価が急速に回復したというのはそんな昔の話じゃないんです。95年以降なんです。それが今、若干下がったとは言っても8, 000ドルを確保するというふうな状況になっている。

従来に比べると4倍のレベルまで上がってきているという、その資産価格は実はもう一つ、不動産価格も相当な価格の引き上げがアメリカの多くの市場で行われているんです。これはアメリカの場合はものによって違いますが、ビルの場合もあるし、住宅の場合もありますけれど、とりわけ住宅が大変好調が続いたというふうに言われておりました、その資産効果が結果的に株価にも反映するし、景気全体を引き上げたというふうにこれはもうだれもが認めているわけです。その最初の出発点は、決定的に税制を思い切ってこ入れしたというのでございまして、その一つが先ほど申し上げた法人税の銀行の不良債権の処理に限定した、銀行だけなぜだというふうなことを日本でも言いますけれど、アメリカでは銀行の不良債権処理に限って実は10年還付するという制度をやって金融システムの安定化を図った。

それから、不動産の証券化というようなリートというのは日本でも最近やっと市場ができましたけれども、リートの市場が活性化したのが94年、95年以降なんです。そんな昔からじゃない。前からやっていたんだけど、それが一気にブレイクアウトしたのは94年、95年なんですね。それで、それによってアメリカの不動産市場というのが大変活性化するし、そして価格も安定化する。安定化というか、むしろ相当程度価格が上昇したというふうなことがあるんです。総じて株もそうですけど、実物資産全体が資産価値として上がっていく。その資産効果をアメリカの国民が総じて年金も含めまして、自分たちの所得の上昇、あるいは自分たちの将来所得の上昇という格好で享受しているわけです。

それに対して日本はどうかと。日本は株に投資をしていた厚生年金なんかももう厚生年金の代行部分を返上するなんて話があるぐらい、あるいは不動産に投資をしていた生保なども総じて資産の下落によって、年金の将来価値をどんどん切り下げざるを得ない。それは全部個人の金融資産の減耗という格好ではね返ってまいります。みんな気がついてないというだけであって実質的にはそれはもう既に始まっているわけですね。資産がこんなにまで低迷することが放置されている。一体これはどこからきているんだろうか。

いろいろ調べましたけど、12年も地価が下落を続けている国というのは私は

調べた限り有史以来ないですね。日本だって何回か大不況があつて、そして地価の下落という経験をしているんですけども、長く続いてないんです。必ず手が打たれてしかるべき格好で復元している。それによって実は経済全体のバランスを改善していつている。昭和の初年のあの大恐慌のときですら、地価の下落は2年で止まっているんです。その後、そう上がりはしませんけれども、下落はしてないんですね。それから、列島改造の後の昭和50年、51年のときに地価が下落している。これは1年で止まっているんです。

というふうにこれらは資産価値がどんどん下落をしていってもおかしくないような大きな変革だったのですね。一方、今日のように国民の財産がこれほど強烈に喪失していつているというのは、やはりよほどの革命的な大変化と言ってもいいと思うんですね、国民の財産の価値をここまでめちゃめちゃに落としていつているわけですから。そういうふうなものが放置されているということそれ自身大変不思議なんです、それに対しては、策があるじゃないか。少なくとも外国がその手をとっているじゃないか。とったじゃないか。それによってみんないまや資産効果を楽しむような国の繁栄を見ているのではないか。それに対して日本だけがなぜなのか。それは先人たちのそういう賢い知恵に学んでないからだ。自分たちだけの中で議論をしているうちに何が問題かということを見失っちゃいつているということなんじゃないかと思うんですね。

そういう意味で先ほどの税の還付もそうなんですけれども、これはそれによってアメリカの金融機関を翌々年から納税するようになっていきますよ。今の状態でいきますと日本の金融機関はこの先5年、10年は納税しない存在になっていくかもしれませんね。たとえ景気が回復したって。繰越税金資産をいっぱい持っていますから。それを一気に解消して翌年から納税するようになってしまうというふうなことなんです。

先ほどの還付制度について税収の回復はどうやって考えられるのかとの質問ですが、これも外国の例を見ると、直ちに納税者になってくれということなんです。そして景気がよくなってくれば回復は思いのほかなんです。アメリカは1990年の初めは日本以上に双子、三つ子の赤字だと言われていたのが、90年が終わり2000年にはどうやって景気回復、経済回復を国民に均てんさせるかというような赤字が完全に回復しちゃつという状態になっていますでしょう。ほんの短い期間の間にです。そういう意味で外国の例すべてが参考にしていいということじゃないんですけれども、同じような経験、そういう不況から回復するのに外国でとって成功した例をそれを参考にしないということはないので、ぜひそうしてほしい。

それから、先ほどのインフレーターゲット論は、これは日銀の福井総裁も言うておられるように、いい手かもしれないけれども、さてそれをうまくコントロールできるかどうかについて必ずしも確信が持てないという、そういうおそれがあると思うんですね。うまくいけばいい。しかし、うまくいかないときにさてどんな格好になってくるのか。

そういう意味じゃ、この前、福井さんが出したアセット・バックド・セキュリティーという資産担保証券というCPを買い取るということをもう少し有機的にやっっていこうという、あの政策は私はもう大変実質的に効果のある非常にいい政策だと評価したいと思いますね。

(吉野) ありがとうございます。

八田さんは、政策の問題として言うと、財政の出動も含めた政策パッケージが必要だとかいうことを言うておられますが、それは具体的にどういうことですか。また、先ほどおっしゃった都市再生の問題は、その中にどう位置づけられるのですか。

(八田) 基本的には私は何でもやればよいという方策で、何かを特にルールアウトする必要はないと思うんですが、一つだけやるのはすごく危険だというふうに思っている方なんです。

それで、例えば今、南さんがおっしゃった外国でうまくいったんだから、それを何で日本だけ使わないんだとおっしゃったんですけど、例えば公共投資で景気回復した例というのは、もう日本でも幾らでもありますし、外国でも幾らでもある。公共投資をやったことでもって景気がよくなるということは幾らでもあったし、それから多少の所得税減税をやっただけで景気がうんとよくなったということも幾らでもあるわけです。同様に、ある国では法人税の特に銀行の不良債権処理を絞った減税をやっとうまくいったこともある。

それはそれぞれの状況があるんですね。ある状況では所得税減税はさっぱり効かないし、それから日本のようにその公共投資を私は公共投資は効かないとは思ってないけれども、日本のようなやり方でただらとやってちょっと回復したらすぐやめるというやり方は全然効かない。そういうことがあります。

それで、今の日本の置かれている状況ははっきりデフレである。マイナスの物価変化になっている。これは資産価格を見てもものすごいし、それから一般物価でもある程度の価格は下がっている。それから、利子がゼロである。それから未曾有の失業がある。こういうときにどうやってデフレから脱却するかというときに諸外国の例を使うとしたら、やはり大不況にあった時代のその例を使うべきだと思いますね。

先ほど日本の例が恐らく高橋財政の時代の回復のことをご指摘になったと思いますが、あれも全くの金融緩和でうまくいった例なんですね。ですから、そういうふうに外国の例や過去の例を適用するときにそのときの状況というのは非常に大切になると思います。とはいえ、ベースとしてインフレターゲットをやったら、それが成功したときにインフレになり過ぎて困ってしまうじゃないかという日銀がずっと言ってきた指摘は、やはり原田さんがおっしゃるようにちょっと変な話です。諸外国できちんとコントロールできているのに、何で日本だけできないんだと思います。

そして、やっぱり日銀は一部の銀行がつぶれるということを恐れているんだろうということだろうと思うんです。銀行がつぶれることを恐れているのは全然何もできない。私は一部の銀行がつぶれることはもう当然のことであろうと思います。それで、インフレターゲットというのはやはりまずやらなきゃいけない。

それから、今度は財政ですけれども、これだけ財政赤字がたまっているときにますます減税をしたり、財政支出をすると人々は日本経済は破綻すると考えてる。ほかのことで多少よくても、そのことを見て日本経済に対する信用を失って、投資活動が消極的になる。そういう意見が非常に広くあるわけですね。

しかし、日本経済で10年、20年のスパンで見たら、どのみちやらなきゃいけない公共投資というのは必ずあるわけですから、それを前倒しするというところにすれば、将来世代に財政的な負担をかけるわけではない。それが政治的に可能かどうかというのはこれまた全く別の問題です。しかし、政治的な可能だとしたら何をすればいいかということ、将来投資すべきものを前倒ししてやるということだと思います。

それから、長期的な財政収入をもたらす方法というのは幾つもあると思います。例えば日本は専業主婦が異常に多いですから、専業主婦をやめて普通に働いてもらえば彼女たちが所得税を払ってくれます。ところが現在の日本では、奥さんが外に出て働くことに対して言ってみれば罰則をいくつもつけているわけです。税制もそうですし、年金の保険料もそうですし、健康保健もそうです。それから何よりも例えば配偶者手当というものを会社は出している。会社がやっていることに政府は何もできないですが、国家公務員でも配偶者手当というものを出している。こういうものを変えることによって民間も横並びするだろうと思います。

それから、奥さんが子育てが終わって働こうというときに国家公務員や地方公務員として働くことはできない。そういうところに当然年齢制限をなくして門戸を開放する。そうすると彼女たちがフルタイムで働くことによって大幅に所得税が上がってくるわけですね。



それから、高齢化時代には老人がいっぱいいるわけですから、その人たちからの相続税をきちんととることが考えられる。それからキャピタルゲイン税を生前にはとらなくてずっと延納を認めるけれども、死亡時にはとるといったようなさまざまな手段を講じて高齢化時代の税収を担保して、国民を安心させるべきだと思います。

しかし、必要な公共投資はやるべきだと思います。必要な公共投資というのは何かというと、先ほど申し上げたような都市のインフラ整備というのが全く抜けているというのが一つです。それは例えば都市計画道路が東京や大阪でもって全然できていないと。これをつくるだけで実は都市が活性化しますから税収も上がってくる。したがって、これはリターンのある投資であると考えられることができる。

それから、例えば地方にとっては羽田から東京駅までずっと15分で行けるといふようなことというのは非常に助かるわけですから、そういう羽田と東京駅とのアクセスをきちんとするということも必要であろう。

しかし、公共投資の対象は、別に都市に限るのではなくて、地方にも数多くあります。例えば今電力自由化ということが言われていますが、電力会社間の連携線というのは非常に弱いのですから、そうすると電力会社間の区域間でもって競争が起きにくい。その連携線で混雑が起きてしまってほかの地域から電力を買おうと思っても買えないという状況が起きてくる。そういうところに公共投資をするということは必要だろう。

それから、ガスパイプラインが例えば静岡と東京の間でもつながっていない。都市間でもう全くてんでんばらばらである。韓国も台湾も全部国土縦断のそのガスパイプラインがある。そのために、韓国も台湾も同じLNGで外国から輸入しているにもかかわらず、ガスの値段が日本の半分で済んでいる。こういうものをちゃんとつなぐというような公共投資をするということもできるだろう。

それから、この花粉の季節になるとアレルギーが起きる。これを防ぐために、針葉樹林から広葉樹林に変えていく。もう我々がその20年ぐらいの先を見たら必要とする公共投資はメジロ押しにあるわけですね。それを今やはり急いでやるべきではないかと。それが確実に必要なものであるということがわかり、そして将来の長い目で見ての財政的な措置が講じられるならば景気が回復することと、そして自然増収が出ることと相まってこれは十分な後ろ盾があると思うんです。

私はインフレターゲットと、財政的な措置と、それから規制緩和をやるべきだと思います。規制緩和は具体的に言えば、例えば今商業地である条件を満たせば基準の容積率の1.5倍の容積率が住宅に対して認められています。ところがこれは全部住宅にしないと認められていない。一部だと1.5倍にはできない。

これは一部でも1.5倍を認めるようにすべきではないか。また、事務所系の部分の容積率がもともとの基準容積率よりも少なかったならば全体の容積率を1.5倍まで認めてもいいじゃないか。

それから、さらにはもし住居用のビルをつくったら、その分オフィスビルの床面積の供給が減ります。しかし、減らす理由は全くありません。したがって、もし住居用のビルを建てたら、オフィス用の容積率は同じ地区の中に転売できるということにする。そうすると、住居用のビルを建てたところは、オフィスを建てるところから実績的に補助金が得られます。容積率を売った金を得られる。そうすると、都心での居住用のビルの建設はどんどん進む。

整理しますと、まずインフレターゲットの金融政策を勇猛果敢にやる。それから財政政策を都市だけじゃなくて地方に関しても将来必要になるものはやる。さらに、都心の容積率緩和を中心とした規制緩和をやる。そして、その上で銀行に対するある種の不良債権の対策を講じてもいいかもしれない。しかし、これが第一では私はないように思います。まず、経済の基盤全体をよくして、銀行が一つや二つつぶれてもいいから、経済を活性化する。そこがまず基本じゃなきゃいけないんじゃないかと、そういうふうに思っています。

**(吉野)** 八田さんに伺いたいのですが、今の政策の中身のお話で私は規制緩和の問題をもう一つの視点で強調しておかなくちゃいけないんじゃないかと思うんです。例えば私が取材をします経営者の中で非常に優良な企業の経営者、つまり無借金の経営をやっている経営者ですが、その方たちの中にインフレターゲット論に対する非常に強い疑問がある。インフレターゲットってインフレになっていけばその人たちの企業の実質資産が目減りしていくじゃないか、助かるのは努力をしないで借金をしてきた企業じゃないかと、こういう疑問があるわけですね。ですから、逆に供給サイドでもって競争を促す、規制緩和をあわせて行うというパッケージでないとこの疑問に対する答えにならないんじゃないかと私は思うんですけど、その点のところはどうなのでしょう。

**(八田)** そうですね。もちろん競争を促すということは必要だと思うんですけど、インフレといっても20%、30%にするという話じゃなくて、ごくノーマルで、しかも2%、3%というのは、実質的には0インフレターゲットとも呼べるものです。南社長もおっしゃったように、今のインフレのインデックス自体に多少問題があるから0%じゃ、むしろ実績的にはデフレである。だから、ちょっと上目にしましょうといった程度のことです。したがって、私はこのインフレターゲット論というのは本当にマイルドなものだと思います。

ところで、私、一番最初にインフレは派手にやったって別に問題はないんだと

申し上げたけど、それは前提があります。例えば税制や何かきちんとしてインフレに対応してできていればという話で、実際にはできてないですから、そんなに派手にやっちゃだめで、その2%、3%のところやるということだと思います。

一方、規制緩和して構造改革してじっと我慢していればうまくいくんだというのは余り私は信じません。需要サイドの刺激というのは必要なんじゃないかと思っています。

**(吉野)** 先ほどから既に何回も出ているんですが、政策の一つの重要な柱として都市再生があるんだというお話です。この政策は非常に重要で魅力的な政策であることは間違いないと思うんですが、ただし、都市に対する集中的な投資、あるいは規制緩和がなぜ日本経済全体の、日本全体の再生につながるのかという説明が必要でしょう。本当にそうなるんだろうか。その都市というのは一体どこまでなんだろうかと。この辺について南さん、どうお考えでしょうか。

**(南)** 吉野さんの今の問題提起は、多くの人々が持っておられることだと思いますし、都市といっても本当に東京など特定の都市の、しかも都心のという話がありますから、その外にいる人たちにとってみると何だということがあるんで、まことにごもつともなご疑問なんですけど、私どもの都市再生に非常に期待しているというのは、長く低迷した経済をずっとしょって辛抱辛抱しながら今来ているわけですね。この間、一貫してやってきた日本の経済社会は縮みなんです。総じて縮み。要すればポジティブに大きく展開するということなしに何とかこの中で生きていけるような、そういういわば適者になるような、そういう状況で動いてきている。

この十数年の間にふっと外国、外国だってそんなに遠い外国じゃなくてごくごく身近な外国の都市を見ると、その十数年前に我々はその都市について思っていた、そういうイメージが一変するような外国のすばらしい都市の交流というんですかね。これが非常に目につくわけなんです。

それはこの近辺で言えば、もう韓国だって違ってきますよ。現に日本の港湾はシンガポール、韓国の港湾を完全に上に置いて、はるかに後発になっていますし、それからハブ空港というのももう成田でもなきや、羽田でもないというような状況ですよ。というふうにそういう周辺のアクセスもそうなんですけど、都市そのものが例えば上海だったり、シンガポールであったり、あるいはマニラであったりという、そういうところでもはるかに日本よりもすぐれたインフラが整備されてきている。それに対して現にほんの十数年前には、東京は世界三極の一極としてあり得るのだというような、いわゆる情報都市が構築されようとしていると思われていたわけですよ。マスコミもそうでしたね。

すべての日本の希望というのが東京は三極の一極であるというふうなことでふっと盛り上がってきたときにこの十数年の停滞が始まって、見てみるともう日本へ帰ってこない。東京に支店を置く外国の企業がどんどんと東京だけじゃなくて、日本から支店、支社、あるいは出張所、エージェンシーというふうなものを移してしまう。現に東京で国際会議は行われなくなってくる。これはもう大変なことなんです。ほんの十数年前、我々がこの国で世界に大きく貢献するというか、はばたいていけるという実感を、あえて外国に行かなくたって味わえたものが、今は味わえないどころか外国の日本を見る目、東京を見る目が10年前に比べるとはるかに目下に見る。そういう状況になってきていることが我々実業界にいる人間にとっては物すごくこれは気になることなんです。

それはもう一つ言うと、いまや都市間の競争なんです。都市の間の国際的な競争。その都市間の競争に勝ち得るようなそういう都市を我々、この国でもきちんと構築していかないと本当に将来にわたってこの日本のレゾナートルというのが国際社会の中で発揮できないんじゃないかと。そのためにはどうしたらいいんだとなると、物すごくやるのがたくさんあるんですね。そういう中の一環としてせめて東京だけでも、あるいは東京に次ぐ大都市だけでもその中心、あるいはその周辺にあるインフラをどうやって整備するのかということをつまらぬ規制などこの際、思い切って排除して、あるいは資本も集中的に投下できるような環境を整えてやっていかなきゃいけないんじゃないのか。

そのさらに先にもっと国をとということになると、この都市再生というよりも先ほど私が申し上げたように、この国の資産をもっと大事にする。資産を傷めつけていると結局はこの国は浮かばれない。

よく言われるんですけども、その国の経済力というのは、これだけで言っちゃいけないんですが、株式の時価総額がいわば国の市場力だというふうなことで見る、そういう見方というのがあるんですね。これは日本経済新聞もそういう見方をとっておられますけれども、その市場力で見ると、ほんの十数年前、1990年のときは例えば日本のダウは3万9,000円だとか、あるいは3万幾らだった。それに対してニューヨークのダウは2,200ドルだというときには市場力はどっちが大きかったかというと日本の方が大きいと言ってもいいぐらいに匹敵するようなものだったんです。それは向こうは今4倍になり、こちらは8,000円というと、4分の1。4倍と4分の1で16分の1でしょう。従来は1対1で見たものを向こうは16分の1の市場力として見るような、そういう位置に落ちてきていると。これは何だということなんです。

これは要するに資産をこの国は大事にしていない。資産をさらに減価するよう

なそういう仕組みを今でもアクセルを踏み続けている。これをとにかく変えないといけないというのがあるわけですね。それはそれで大きな問題としてあるほかに国際的な都市間競争に何としても勝ち残っていくために、せめて東京ではもう一極集中の排除とそういうことは言わないで思い切った国際的ないい都市にしていくためのインフラの整備、あるいは都市のコアをつくっていくような、そういう努力をしていくべきなんじゃないかと、こういう趣旨なんですね。

(吉野) ここは東京ですからどんどん東京集中を進めようと言っても反発は出ないんでしょうけれども、政策としてはどうですか、都市の魅力について本もお書きになっている原田さん、どうぞ。

(原田) ここは銀座ガスホールで隣に座っていらっしゃる南社長さんは東京建物の社長さんです。だから、まあ東京がよくなればいいと言ってもだれにも叱られないんですけれども、これはやっぱり地方にいくと大変な状況です。

私、兵庫県の人に都市の再生という話をしてくれということを言われて、東京じゃなくて大都市はこういうふうやってうまくいくんじゃないかという話をしたんですけれども、私は大変なうっかり者なんです。兵庫県の方に頼まれたのに何か私は神戸市の人に話をしていると思ったんですね。けれど、小さな町の集合体が兵庫県で、それ以外は神戸なんですね。だから、どうも話がうまくつながらなかったんですけれども、ただ、ある程度大都市に集中していくというのは仕方がないことじゃないかと思うんです。

例えば山の上に人が住んでいて、その人が困らないように公共事業をやったりしているわけなんですけれども、何で山の上に住んだんだというと、人口がどんどんふえて、あんちゃんがお父さんの五反の田んぼをもらって、それを2人で分けたらだれも食えなくなっちゃって、しょうがないから山の上に行って、段々畑をつくったと思うんですよ。ですから、今人口が減っているわけですから、山からみんな降りて来て、だんだん平らなところに集まって、平らなところの大都市に集まって来るというのは、これはもう仕方のないことじゃないか。

どこの国に行ってもみんな都市に集中していると思うんです。今はバクダットに米軍が進攻しているわけですけど、ウム・カスルとかティクリートとか都市がありますけれども、大体5~6個ですよ。5~6個の町をとったら終わりという、そういう戦争です。だけど、もし外国軍が仮に戦車で攻めて来て日本を占領すると言ったら、一つ一つ20万人ぐらいの都市を全部やっていると、日本人は当然逃げちゃうと思いますけれども、それでも大変だと思うんです。だから、最終的には10個ぐらい、あるいは20個ぐらいの都市に集中して、それぞれが力を持っていくということしかないんじゃないか。

結局、国土の均衡ある発展というのは、みんなに満遍なく富を配りましょうということなんです。そうすると満遍なく発展、満遍なくというのはちょっとずつですから、そのちょっとずつの町というのはちょっと何か欠けたものができてしまって、その欠けたものは東京に来ないとないということになってしまうと思うんです。

だから、そこそこそこに住んでいて困らないように均衡ある発展はしてくれたんだけど、やっぱりいま一つの魅力がなくてその魅力は東京にしかない。つまり、国土の均衡ある発展政策こそが東京集中というか、東京きらきら論というのがあるんだそうですけど、東京にきらきらをつくり出していく。むしろそういうことをしなければ幾つかの町はだめになったかもしれないけれども、そのだめになった町の人口を引き寄せて幾つかの地方都市は栄えてすばらしい都市になって、それが東京に対抗する力を持ったのではないか。

八田先生がこの30年間、効率を下げるようなことをやってきたとおっしゃったんですけど、それはまた、地方で集中して発展すべき幾つかの町の魅力を下げる、本来きらきら輝くべき地方の都市を何か平凡なものにしてしまった30年だったんじゃないか。それが均衡ある発展だったのではないか。それを今からやり直すのも大変ですけども、やり直すしかない。それは中央政府にもう配る金がないからです。今からまたやり直すしかないのではないかと思います。

**(吉野)** ありがとうございます。

今の原田さんのお話や先ほどの南さんのお話にもありましたように、やはりこの東京という大マーケットでいい商品をつくっていかなきゃいけないという話になるわけですね。

**(八田)** 先ほど南社長がおっしゃったことは非常に重要だと思うんですね。とにかくこれはもう国際的な都市間競争に入った。そして、そのときに東京がどれだけのいい性能を持つ都市になるかということだと思うんですね。そのときに足りないものは一つはインフラである。道路や鉄道などのインフラである。もう一つは私が思うには、やはり規制の緩和が大幅に必要だと思います。

容積率はその象徴的なものですが、例えば航空管制の規制だって、八重洲のあたりだって羽田の空港のためにビルの高さが制限されているわけです。これは全く諸外国とは比べものにならないぐらいにきつい高さ制限を羽田空港のためにやっている。外国では滑走路に走っていくところの周辺だけを規制しているのに東京はもう360°にやっている。今まで見直したこともなかったというような状況になっています。だから、さまざまな規制でもって都市の機能が損なわれている。

じゃあ、都市の機能がきちんと回復したら何が起きるかという、要するに大量の床面積が供給されて賃料が安くなるということだと思っんですね。そして、アメリカの会社だって日本に來たって従業員をそんなに法外な住宅に住ませなくても住ませることはできる。上海や香港と競争ができると、そういう状況だと思っんです。

そうなると今度は東京に東アジアの知恵が集まって來るようになったときにすべての人が東京の将来を期待するようになる。そして不動産の証券化というように、非常に意味のある、活気のある市場になっていくと思っんです。賃料は一度下がりますが、東京が大きくなって都市としての質が上がるにつれて再び高くなっていく。そのことが不動産市場を活性させていく。それが恐らく一番望ましい姿じゃないかと思っんです。今のように規制でぎりぎり供給力を制限しているために需要はそんなにないのに、かろうじて家賃が高いというのは市場のサイズ全体を小さくしていると思っんです。

それから、最後に地方と東京のことですが、何で一極集中が起きたかということとはつまるところは私は交通費の低下だと思っんです。例えば西日本経済というのは大阪中心にあったわけですが、それは例えば九州から東京に來るのに24時間かかって來なきゃいけない。また歸るのにも24時間かかっている。そのときに東京に本社なんて置いておくわけいけないという状況があった。大阪ならば九州から半日で済むから西日本の中心として大阪は榮えた。それが全国に東京から日帰りで行けるようになった。そうすると何も地方でもってそういう特別な大都市は必要になくなって、東京が中心になる。

これは田舎でもそうで、私の郷里は北九州の小倉ですけども、小倉で電気の配管をやっているような友だちが今は鹿児島の仕事をとっているんです。それはどこでとるかと言うと、福岡に自分の会社も支店を持って、それら鹿児島の子ベロッパーも福岡に持って、そこで取引を決めて契約をしてやっていると。これも要するに昔では考えられないぐらい通信費だとか交通費が安くなっちゃったから、九州全体が福岡中心で生きている。やっぱり交通費とか、通信費の低減の結果だと思っんです。

交通費がもっと安く全世界からニューヨークに日帰りでできるようになれば、ニューヨークで全世界一つの本社機能を持てば済んじゃうのかもしれないんです。しかし、当面は交通費や通信費が低下したことによって東アジアでどこか一つの都市が中心になれば十分になりつつあります。それはやはり東京がとるべきだろうというふうに私は思っんです。南社長がおっしゃるとおりだと思っんです。

(吉野) ありがとうございます。

もう時間もなくなりました。本日は、皆さんお聞きになったとおり、インフラターゲット、都市再生、そして減税や財政施策も含めたいろいろな政策のテーマなどについて幅広く語っていただきました。最後は東京しかないということで皆さんの意見が一致し納得して終わることができるかと思います。どうもご清聴ありがとうございました。

#### 八田達夫氏略歴

昭和18年生まれ。国際基督教大学卒業、米国ジョンズ・ホプキンス大学で経済学博士を取得。米国オハイオ大学助教授、ジョンズ・ホプキンス大学経済学教授、大阪大学社会経済研究所教授、同所長を経て、現在、東京大学空間情報科学研究センター教授、社会資本整備審議会住宅宅地分科会会長。土地総合研究所評議員

#### 南敬介氏略歴

昭和11年生まれ。一橋大学卒業後、旧富士銀行入社。取締役営業企画部長、代表取締役常務、副頭取を経て、現在、東京建物株式会社及び東京建物不動産販売株式会社代表取締役社長、(社)不動産協会副理事長、(社)不動産証券化協会理事。

#### 原田泰氏略歴

昭和25年生まれ。東京大学卒業後、経済企画庁入庁。ハワイ大学で経済学修士号取得、旧経済企画庁国民生活調査課長、海外調査課長、物価政策課長を歴任、財務省財務総合政策研究所次長を経て現在内閣府経済社会総合研究所総括政策研究官。

#### 吉野源太郎氏略歴

昭和18年生まれ。東京大学卒業後、日本経済新聞社入社。日経ビジネス副編集長、日経新聞東京本社地方部長、同編集局次長兼日経流通新聞編集長を経て、現在日経新聞論説委員。土地総合研究所評議員。