

## 国際的祭典の経済効果 — 不動産市場との関係も交えて

### 1. オリンピック等スポーツ祭典の経済効果と経済学

#### (1) 経済学からは、結構、不信論が強い。

・S.シマンスキー教授(ミシガン大学) ⇒ 「スポーツイベントが経済効果を生むことを証明したまともな学術論文は1つもない。逆のことを証明した論文ならある。それは、大きなスポーツイベントを開催したら、経済的な負担になると結論付けたものだ。」

・A.ジンバリスト教授(米国スミス・カレッジ) ⇒ 著書「オリンピック経済幻想」のなかで、「オリンピックへの投資は、その価値はまったくない」と言う。

・A.サンダーソン教授(シカゴ大学) ⇒ 「オリンピック向けに完璧な施設を建てても、大会が終われば邪魔者でしかなくなる。

\*2016年リオデジャネイロ大会を思いださせる。

#### (2) 代表的な経済効果について

例えば、競技施設の建設、会場への道路建設などに関連する効果としては、直接経費はもちろんのこと、マクロ経済学でいう「乗数効果」がある。それらの施設に投入された投資額がGDPをどれだけ押し上げるか。J.M.ケインズは、短期的には物価が不変なので、名目=実質で議論。マクロ経済モデルで試算すると、高度成長期の乗数は、2.5~2.7もあったが、今世紀初めの試算結果からは、実質ベースで1。つまり、波及効果はないことに。→ 意外に考慮しない場合があるのでは。施設建設の経費は必ず言及するも、その乗数効果は特記されていない(日本の場合、結果的には、それは適切!)。産業連関表から付加価値の増加を推計することもある。

\*乗数効果とは、仮に1000億円の公共投資をしたとき、乗数が2であればGDPが2000億円増加すること。厳密ではないが、この場合の波及効果とは1000億円のこと。乗数が1なら、波及効果はないことになる。

#### (3) ラグビー・ワールドカップ、大阪万博の経済効果

##### ① ラグビー・ワールドカップ2019の経済効果

これは、ワールドカップの組織委員会が公表したもの。

期間→準備段階、大会期間中

経済効果→直接効果、第一次間接効果、第二次間接効果

**総効果 4372 億円、GDP 増加分 2166 億円**(産業連関表による推計、2018年度国民経済計算による名目GDP一次推計値の0.04%に相当)

直接効果 1917 億円(スタジアム整備費 400 億円、大会運営費用 300 億円、国内客による消費 160 億円、訪日外国人による消費 1057 億円)

第一次間接効果 1565 億円、第二次間接効果 890 億円

これらの他にも、税込増 216 億円、雇用創出効果(開催後も継続するとしている)25000 人、大会目的外国人客 40 万人。

同大会の開催期間は、40 日超、全国 12 会場。

因みに、イングランド開催の同大会の経済総効果が 4000 億円と報告されていた。これも、結果の推計に過ぎない。確固とした実績ではない(そのような性格の数値を求めるのは不可能)。同報告によれば、約 40 万 6000 人が 14 日間イギリスに滞在したとしている。

(評価)

○イングランドに似た効果であり、無難であると考えたのではないか。

○それでも名目 GDP の 0.04%という効果はほぼ無視できるほど小さい。

○日銀横浜支店が横浜市内の経済効果に関して同様の試算をしている。

98 億円。全 48 試合のうち 7 試合が行われる。これは、組織委員会の数値の 1/7 として  $4372/7=625$  億円と比較すれば、極度に小さい。日銀の数値が GDP 増加分だとしても同様に小さすぎる。日銀試算が直接効果だけだとすれば 1/2 弱。間接効果は経済活動が停滞している日本では期待しない方が無難か。

○費用がかかるので、総効果では誤解を生じる。企業や行政の負担がある。GDP、あるいは付加価値のほうが適切。消費は所得がほとんど横ばいと見られるので、大会関連に向けられたものは、その分他の消費を代替してしまうと考えるのが適切か(後出大阪万博 2025 の試算を参照)。

○雇用創出効果が継続していくと考えるのは楽観的か。一時的なアルバイト・パートの増加に過ぎないとするのが常識的ではないか。

## ②大阪万博 2025 の経済効果

2025 年開催予定の大阪万博の経済効果について調べてみる。

良く取り上げられるのは、りそな総研の試算。開催期間は半年間。

関西の域内総生産が 1.3 兆円(0.3 兆円が建設による効果(数年に亘る)、1 兆円が開催による効果(消費など)(開催年限り))

「全国で見れば、2.2 兆円、つまり、関西以外で消費が 0.7 兆円増加(開催年のみ)。関西に関しては、付加価値ベースでは建設効果が 0.1 兆円(地域総生産の 0.2%)、開催効果が 0.6 兆円(同 0.7%)。万博による消費効果のうち、万博に「吸い寄せられた」消費で他の消費にブレーキをかけるものを控除した効果を建設効果に加えれば、正味 0.5%の押し上げ効果。」

この試算を「まやかし」と評した別の金融系シンクタンクの研究員は、収入も

支出も投資もごちゃまぜのグロスの数字にすぎないという。そもそも会場の夢洲の建設費が1250億円(国、地方、企業が負担)。数年に亘る建設の付加価値押し上げ額はそれを下回る。仏は効果が見込めないとして辞退。

1250円使って1000円のリターンだから、この研究員のいうように、消費増がなければ赤字なのか。

想定来場者数の2800万人は過大という見方が強い。根拠は、地球がネット社会化し、グローバル化が加速した今、新しいものといっても、わざわざ日本まで来る人は多くないということらしい。それに、今や、日本の技術水準も最先端ではない。遅れをとっている。

2005年の愛知万博(愛、地球博!)が2200万人。当時の日本は、まだ環境技術で最先端、循環型社会をテーマとした万博への来場者は予想を上回り、195億円程度の黒字を記録。上記の研究員が重視するのも、結局、黒字になるのか赤字で終わるかということ。効果とは、黒字かどうかということらしい。

先行きの見通しを経済学的に行うと見誤ることが多い。だからと言って、この種の試算に関して批判的な姿勢を取らねば存在意義がない(この種の試算を行うのが経済学の役割ではない)。金融関係シンクタンクの研究員が冷静なのは驚く。逆に言えば、現在の日本で一時的な国際行事を行っても、効果は知れていると考えざるを得なくなったからなのか。

## 2. オリンピックの経済効果としては何があるか

### (1) 直接効果、付随効果、レガシー効果等に分ける場合

#### ① 直接効果

競技会場の新設・整備、観戦に伴う消費とそれらから派生する需要

\* 派生する需要をどう推計するのか。

#### ② 付随効果

オリンピックを契機として整備される都市インフラ、開催都市としての知名度向上に伴う観光需要

#### ③ レガシー効果

競技施設、跡地の再利用、開催後のまちづくりに絡むもの(交通インフラ、バリアフリー対策)、スポーツ振興、障害者スポーツの振興、ボランティア活動の振興、経済の活性化・最先端技術の活用など。

\* 後で触れるが、これらの中には、首を傾げたくなるものがある、というのが大方の見解。途方もない試算値が出ている場合、この効果が含まれていると考えねばならない。

\* 直接効果の試算例として、みずほ総合研究所の「オリンピック経済効果シリーズ」に

載っていたものを紹介すると、1.3兆円でこれが2020年まで分散して投下されるとしている。この場合、影響は大きくないとしている。

## (2)開催前、開催中、開催後に分ける場合

### ①開催前

関連施設、交通インフラ等の新設・整備とそれに伴う建設業の雇用

### ②期間中

オリンピック関連グッズ、観戦時の清涼飲料、交通費など ⇒ 特需とはこれか?

### ③開催後

スポーツ支出の増加、開催地の知名度向上で観光客数増加

以上の要因を盛り込んだ試算の一般型は、(第1図)。

## (3)試算例(2020年東京)

誘致委員会が2012年6月(誘致活動中)に推計した2013~2020年までの経済効果は、合計約3兆円、付加価値誘発額約1.4兆円、雇用誘発約15万人。

開催決定後に公表された試算は、約3兆円~約100兆円まで。

どうして、こんなに違うのか。

3兆円は、東京都約1兆6700億円、その他地域約1兆2900億円。

\*東京以外がこんなに大きくなるのかという批判あり。

**1964年オリンピックの経済効果は1兆円と試算された。**これは、大会運営及び競技場建設の直接経費が約265億円、街路、上下水道、新幹線等の間接経費が約9600億円。当時のGDPは30兆円弱、一般会計の規模は3.4兆円。間接経費が大きいのは、オリンピックを戦後復興の総仕上げとともに新生日本のアピールに使う(戦争には負けたけれど、これほどまでに発展した)と言う意図が極めて強かったから。また、1兆円というのは経費とされていることから、乗数効果までは算入されていないように窺われる。いずれにしても、それは経済規模に比して途方もない経費であった。インパクトは比べ物にならないほど大きかった。

## (4)大きく異なる試算値が出てくる理由

### ①上記の効果をどこまで取り込んでいるか。

#### ア. 付随効果

みずほ総合研究所の試算には、2014~2020年までの効果として、直接効果約1.8兆円、付随効果約28.4兆円で計30.3兆円というものが出ている。この付随効果

には疑問を呈する人も多い。上記のとおり、今や、乗数効果は期待できないので、付随効果がなければ、取り立てて言うほどの経済効果は見込めない。投資乗数が駄目でも、「ドリーム効果」と称する効果もあるという。森記念財団都市戦略研究所の2014年1月のレポートには、この「ドリーム効果」が7兆5000億円ほど計上されている。それは、気分が高揚して、財布の紐が緩み、消費が増加するというもの。

#### イ. レガシー効果

オリンピックで触発されて、自分もあのスポーツをやってみようという人が増えることに期待する。また、「水素社会」、「バリアフリー」、「ボランティア」などが大会の遺産として促進・成長するとの期待。「ロボット産業の拡大」まで関係付ける。← ここまで来ると、果たして適切かという問題になりかねない。

②過去の大会開催国のGDPの上振れが今回も発生するとの前提に立つ。

典型的には、上記みずほ総合研究所の試算に登場。

過去の例から、実質GDPは、開催5年前からそれ以前(10年前~6年前)のトレンドを上回る傾向があることに注目。過去の例並みに上振れた時の効果を見る。そうすると、2020年までの年平均成長率は0.3%ポイント押し上げられる。

\*同レポートに掲載されている図表から見れば、ロサンゼルス(1984年)、アトランタ(1996年)、ロンドン(2012年)は、過去のトレンドを下回っていることが分かる。米英という最先進国。これをどう見るか。長期停滞の日本で過去のトレンドより上振れると前提することは、困難なのでは？

過去の大会の効果の試算例としては、**(第2表)**を参照。

当時の英国の経済成長率の推移については、**(第3図)**を参照。

いわゆる米国発信の住宅バブル崩壊に伴う落ち込みは看取されるが、その後は、特にオリンピックの影響を読み取ることは出来ない。

**(第4図)**では、長期的な成長率からトレンドを検出し、循環要因を取り出している。それを見ても、2012年前後でプラスマイナスの形で相殺しているように見える。トレンドを変えたということは言えない。

③観光客数を過大に見積もる傾向

関連施設・インフラの建設・整備は、建設業に好影響があるが、その他の業種への影響は、開催時とその前後の来日観光客数に依存するところが大きい。

ロンドン大会(オリンピック・パラリンピック)のとき、2012.7~9まで、少なくとも1回以上オリンピック関連イベントに参加した外国人観光客は約83万人。この時期は前年比で大きなマイナスとなった。2012年全体では約3109万人(前

年比 29 万人増) ⇒ 何が起こったか。本来は訪英する外国人が多い夏にオリンピックが開催されたため、避けた人がいる。「事後評価レポート」(文化・メディア・スポーツ省)によると、「オリンピックだからこそ訪英」が約 46 万人、「開催時は避けた」が約 83 万人。約 37 万人が「クラウドアウト」された。ただし、結果的に消費は「特需的」要因で約 3 億ポンド増加。

関連施設・関連インフラの直接的経費や関連グッズの消費はともかくも、宿泊需要などはオリンピック目的とそれ以外を区別できるか。レガシーに期待しすぎると、ホテルを始めとして、稼働率低下で苦しむことになる。

### 3.オリンピックだから異変が発生しているのか

\*本来、オリンピックに関連した効果を特定するのは困難。しかし、大きな効果が出ているのなら、他の原因では考えられないようなトレンドの変化が出ていなければならない。また、外国人観光客への期待が大きいが、日本への外国人観光客がトレンドとして増加しているのは、背景にある経済的な要因とビザ発行の規制緩和である。経済的背景としては、円安傾向、0%近傍の物価上昇率などの他にアジアの国々の経済発展がそれらの国々の生活水準を引き上げたことによる旅行需要の盛上りがあることを忘れてはいけない(過去の日本自身のことを想起)。

#### (1)四半期 GDP

2013 年以降の実質値(年率換算)のトレンドを直線回帰で求めた(第 5 図)。誘致決定後、一時的にトレンドを上回る動きを看取。もちろん、招致決定が主要因かは不明。その後、トレンドをかなり大きく下回っている。そして、通常の動きをしているように見える。

#### (1)東京都の鉱工業生産指数(建設財)

誘致決定後、一時的な上昇は見られたが、水準としては 2015 年のピークをかなり下回り、最近は停滞的である。(第 6 図)

#### (2)円レート

対米ドルレートを見ると、一時の 80 円を割る水準からは、相当な円安になっている。これは、大規模な金融緩和が根底。オリンピック招致が決定したこととは無関係。オリンピック招致が期待物価上昇率を引き上げるとすれば、購買力平価説からは、円安方向となるだろう。ただし、そのようなメカニズムが働いたとの見方はない。外国人観光客には好都合である。(第 7 図)

### (3)消費者物価指数

前年比上昇率が0%の近傍であり、デフレであった時期もかなり長期間ということから、外国人観光客にとっては、好都合。かつての「内外価格差」はどこへやら。(2)でも言及した通り、オリンピック招致との関係は見い出せない。(第8図)

## 4.不動産市場への影響

### (1)2020年東京大会の特徴

都市の中心部で開催するコンパクトな大会(ロンドン大会と同様)

選手村を都市の中心部に配置、85%の競技会場とIOCホテルを選手村から8km圏内に配置、新たなスタジアムは跡地に再開発、臨海地区に9つの恒久競技場を新設。→ 東京ベイゾーンの限られたエリアに押し込まれた感の強い大会

\*臨海地区には何等かの影響がある可能性 ⇒ 事前に予想可能

### (2)不動産市場への影響(定性的な考え方)

#### ①住宅

東京ベイゾーンでは、もともと高層マンションなど大型開発が進行。上記施設の建設、交通インフラにも整備されるものがある。期待が先行して、すでに価格が上昇し始めている。(「オリンピックがもたらす不動産市場への影響」(中山善夫、2014.6、日本不動産学会誌)、以下も同論文より引用)

2020年に向けて、この傾向は続く。ただし、あくまでも期間限定のイベント、東京の広いエリアに影響が及ぶことはない。

**(第9表) 東京の高度利用地地価動向**からは、誘致決定後に明らかな上昇を観察も、その後落ち着いておりどんどん上がるということはない。これは、ベイエリアも同様。← どの程度がオリンピックと関連するのか。ただ、上記下線部分の「期待先行」は経済学としても関心がある。(後で一つの実証分析を提示)

#### ②オフィス

賃貸の意思決定が中長期的な性格を有しており、超短期的なイベントの効果は及ばない。ベイエリアのオフィスはもともと非常に限定的。

#### ③商業施設

競技観戦に伴う宿泊・飲食・関連グッズの売上(消費)増加は良い影響。ただ、その効果が持続するかは、その後の観光客数にも依存。

#### ④ホテル

過去のケースでは、開催後も外国人観光客数が増加することが多い。開催都市以外でも増加しているケースがある。

\*これは、その国の観光事情(治安、為替レート、物価等)にも依る。観光庁の資料「過去のオリンピック・パラリンピックにおける観光の状況」を見ると、シドニー(2000年)、アテネ(2004年)、ロンドン(2012年)などでは、開催後に限りなく元のトレンドに戻っている。バルセロナ(1992年)、北京(2008年)は明確に越えて行った。

#### ⑤不動産取引市場

オリンピックに関連して、不動産への需要が継続的に増加し、期待収益が増加するか、キャップレートが低下すれば、取引価格は上昇。ただ、「地価は、東京・札幌・長野での過去の経緯を踏まえれば、一時的なイベントではなく経済情勢をより強く反映する」(日本不動産研究所)との見解を引用。

### (3)定量的な分析 — 1964年東京のケース

「1964年東京オリンピック当時の地価動向とマクロ経済環境が示唆するもの」(妹尾芳彦、土地総合研究 2018年夏)より引用。

#### ①経済白書の指摘

当時の地価高騰は、設備投資、住宅投資、消費などの実物変数のみでは説明できない。予備的な需要や思惑などによる値上がりの部分もある。その背景として、需給の媒介者としての一部の不動産業者の行動もその要因である。

→ いわゆる経済学的バブルを意味している。

歴史的に見ても土地等の不動産に、投機熱(真正バブルかそれに近い)が発生したことは多い。

C.P.キンドルバーガー「熱狂、恐慌、崩壊 — 金融恐慌の歴史」(吉野・八木訳、2004.6)の付表に 1618~1998年の金融恐慌の事例が整理されているが、それに 2007~2008の米国住宅バブル(サブプライム・バブルあるいはリスクテイク・バブル)を加えた 39事例中、15までが不動産関連。

経済白書の指摘は、地価が上昇するとき、マクロ経済変数のみでは説明できないような状況が発生するのは珍しくないという趣旨。

#### ②検証(第10表を参照)

○マクロ経済変数を名目GDPですべて代理する。それで地価動向を説明する単回帰分析を行う(通常最小二乗法(OLS)による)。

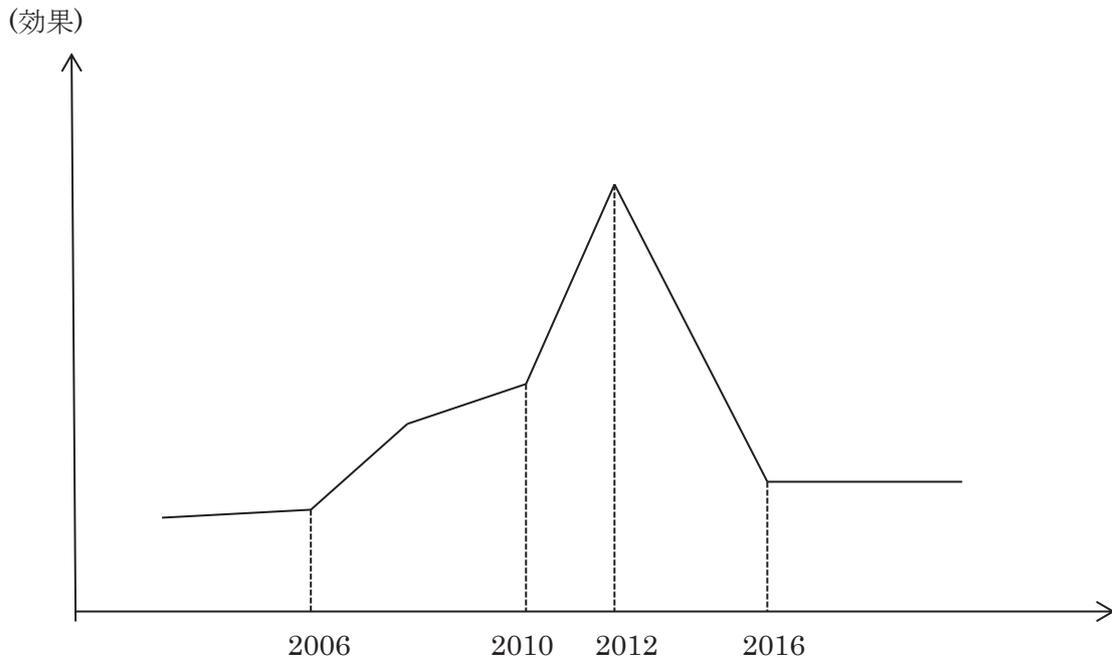
○OLSによると、地価動向と名目GDPの間に有意な因果関係を見出せない。データに非定常性が存在。

○時系列データが定常性(散らばりの仕方が将来に亘って漸増することがない)を有しない場合の手法であるベクトル自己回帰モデルを推定して、グレンジャーの有意性検定を行うと、マクロ経済変数のみでは有意に説明できないことが判明。ただし、6大都市の最高地点価格のみは、10%有意に近い結果(厳密には

有意な関係なし)。← 東京オリンピックが東京、名古屋、大阪等に与えた影響と整合的か。あの時は、新幹線建設があった。

(参考図表集)

第1図 試算によく見られるタイプ(模式図) - ロンドン大会を念頭



(備考)概ね開催の4年ほど前から、効果が出始める。開催2年前からの効果が一番大きくなる。開催後は急速に低下して、4年後にはほとんどなくなるが、一定の効果がその後も持続する。

第2表 過去のオリンピックの経済効果、雇用創出数

	経済効果	雇用創出
1984 ロサンゼルス	230 億ドル	73375 人
1988 ソウル	1 兆 8460 億ウォン	336000 人
1992 バルセロナ	3000 万ドル	296640 人
1996 アトランタ	51 億ドル	77026 人
2000 シドニー	45~51 億ドル	90000~156198 人
2004 アテネ	102~159 億ドル	300400~445000 人

(備考)「オリンピックの経済効果」(横山・小林・金子、法政大学懸賞論文優秀賞、2010.2)

(備忘録)「東京オリンピック「経済効果予測」のオカシさを暴こう」(森田浩之、2017.6.30、[gendai.ismedia.jp/articles](http://gendai.ismedia.jp/articles))から引用

## ①外国から観光客がたくさん来るのか

アテネ、北京、ロンドンのいずれも、開催年の外国人観光客数は前年比マイナスか横ばい。訪問を避ける人がいるから。オリンピックだから外国人が殺到するというのは間違い。

②1976 モントリオールから 2012 ロンドンまでの 9 大会(1980 モスクワ除く)のうち、開催年の翌年に実質成長率が UP したのは、1996 年アトランタの米国のみ。「開催年と開催前年」と「開催翌年と翌々年」の各 2 年間の実質成長率を比較すると、9 大会中 6 大会までが鈍化(土居丈朗慶応大学教授)。

③大半の国で民間設備投資は鈍化。民間消費も開催前後で大きな変化は認められなかった。むしろ、2020 年以降の成長率が低下しないことを願う。

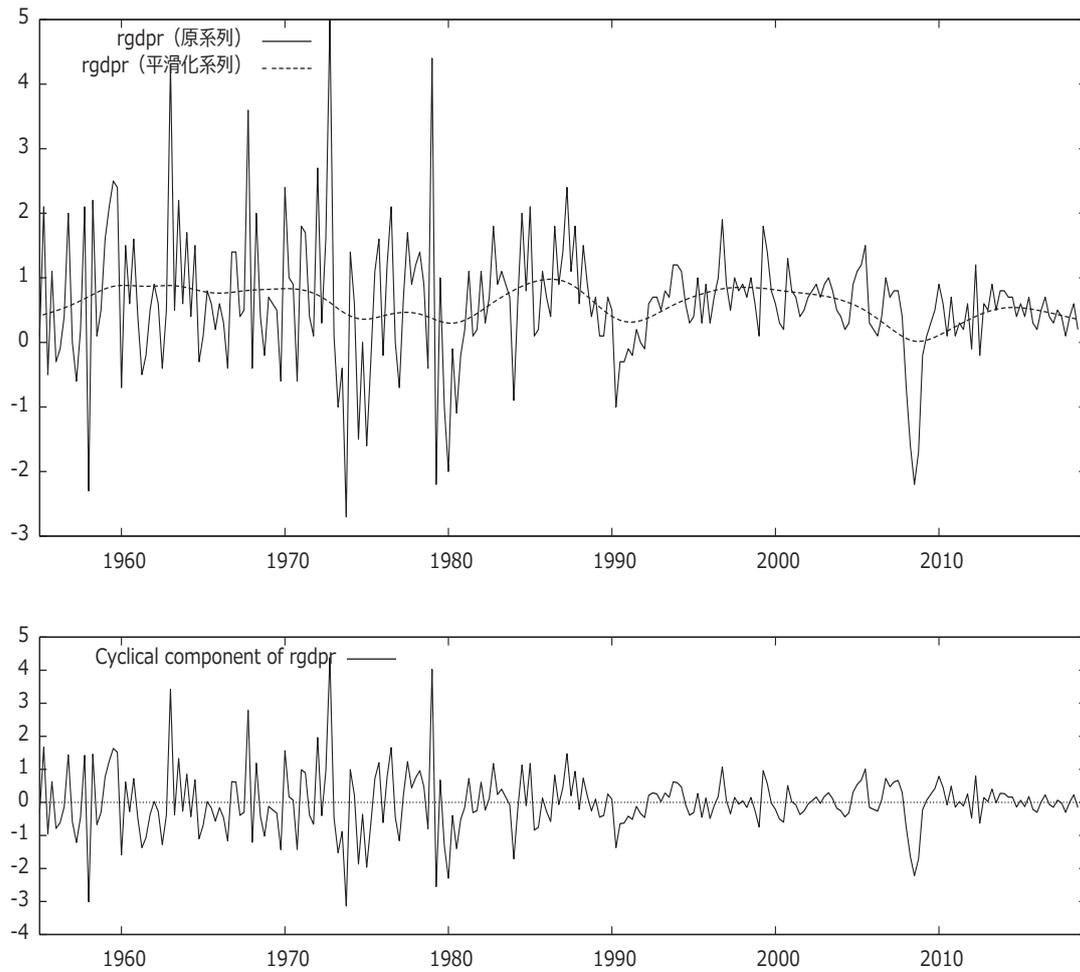
\*これ以上低下したら、0%前後になってしまう。

④類例のない財政状況の日本としては、ギリシャの二の舞にならぬことが肝要。

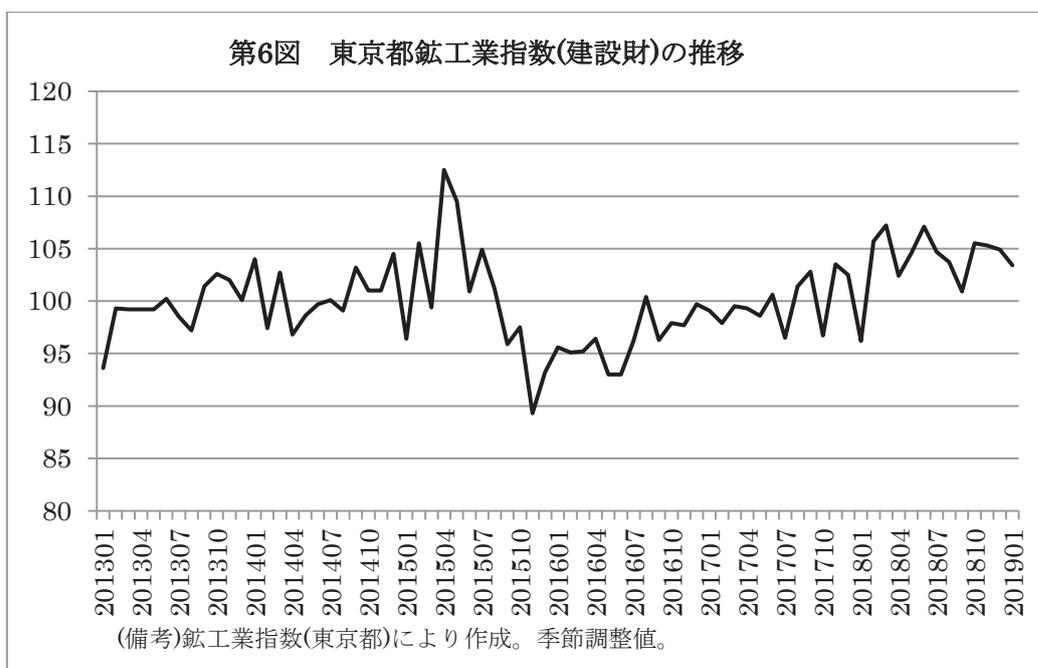
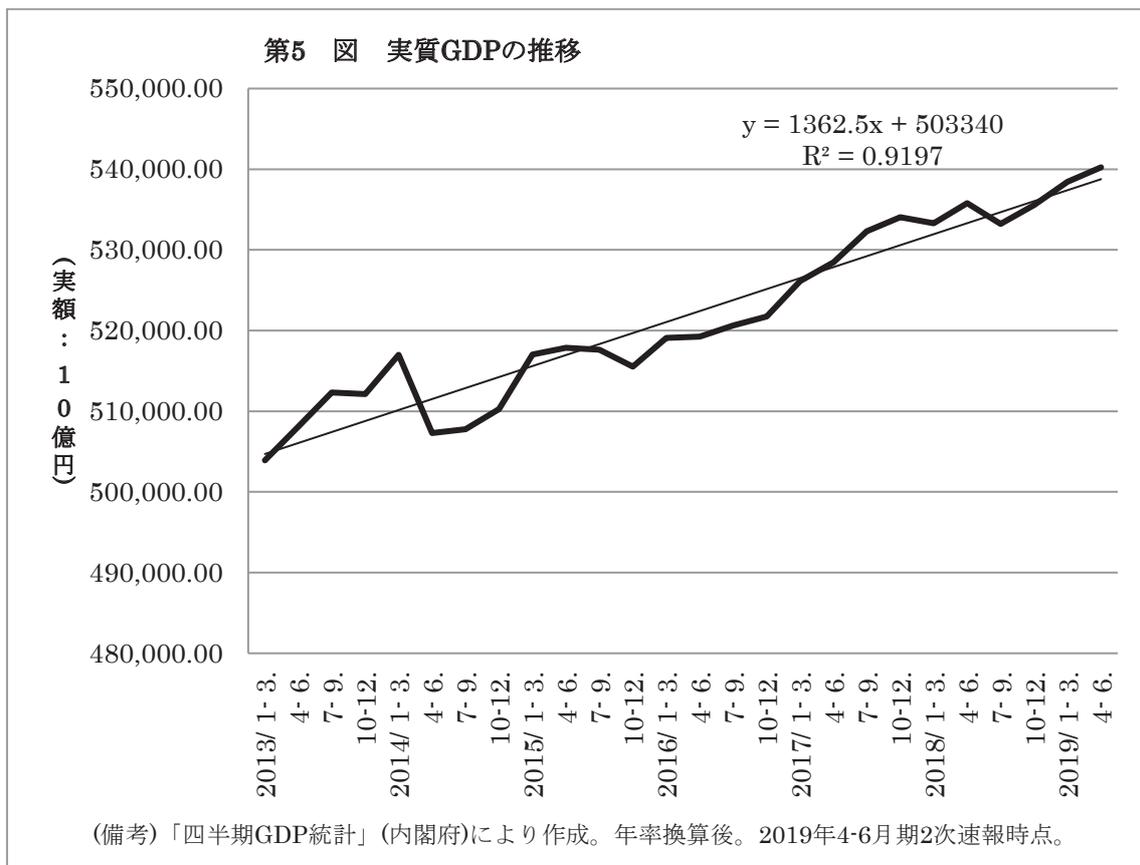
\*アテネ大会は、ギリシャに更なる遺跡を残したと揶揄されている。

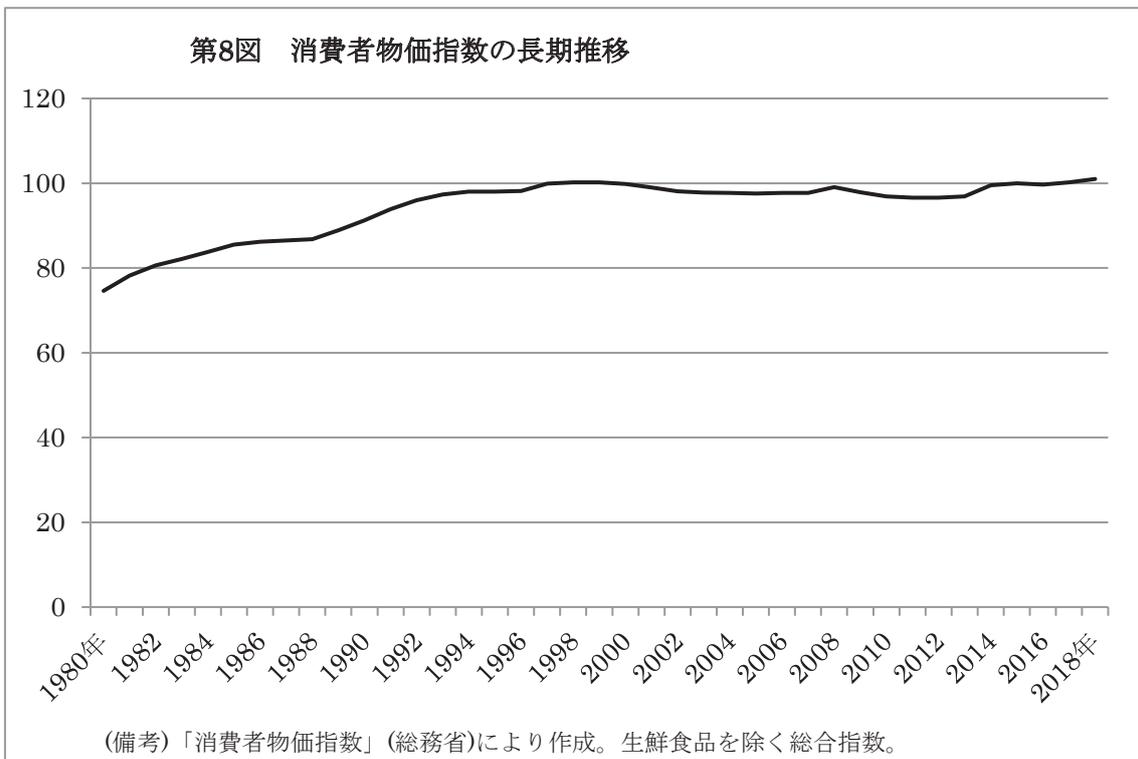


第4図 英国の実質経済成長率 — トレンド要因と循環要因



(備考)国家統計局のデータ(季節調整済み前期比)に HP フィルターをかけて求めた。





第9表 東京圏高度利用地地価動向(地区数)

	6%以上	3-6%	0-3%	0%	0- -3%	マイナス 3-6%	マイナス 6-9%	マイナス 9-12%
19Q4	2	24	14	3	0	0	0	0
20Q1	0	5	15	20	1	1	1	0
20Q2	0	0	4	25	10	3	1	0
20Q3	0	0	0	4	47	12	2	0
20Q4	0	0	0	0	8	45	10	2
21Q1	0	0	0	0	10	40	15	0
21Q2	0	0	0	1	30	25	9	0
21Q3	0	0	0	1	38	24	2	0
21Q4	0	0	1	4	38	21	1	0
22Q1	0	1	1	16	36	11	0	0
22Q2	0	1	2	20	39	3	0	0
22Q3	0	1	1	29	33	1	0	0
22Q4	0	0	6	28	31	0	0	0
23Q1	0	0	0	19	42	3	0	0
23Q2	0	0	1	18	45	0	0	0
23Q3	0	0	2	25	38	0	0	0
23Q4	0	0	3	32	30	0	0	0
24Q1	0	1	6	39	19	0	0	0
24Q2	0	1	11	39	14	0	0	0
24Q3	0	1	10	41	13	0	0	0
24Q4	0	2	14	39	10	0	0	0
25Q1	0	1	37	20	7	0	0	0
25Q2	0	0	45	16	4	0	0	0
25Q3	0	0	46	15	4	0	0	0
25Q4	0	1	52	9	3	0	0	0
26Q1	0	1	48	14	2	0	0	0
26Q2	0	2	51	11	1	0	0	0
26Q3	0	2	56	7	0	0	0	0
26Q4	0	1	58	6	0	0	0	0
27Q1	0	1	38	4	0	0	0	0
27Q2	0	3	38	2	0	0	0	0
27Q3	0	4	37	2	0	0	0	0

27Q4	0	6	35	2	0	0	0	0
28Q1	0	8	33	2	0	0	0	0
28Q2	1	2	36	4	0	0	0	0
28Q3	0	3	30	10	0	0	0	0
28Q4	0	3	30	10	0	0	0	0
29Q1	0	1	32	10	0	0	0	0
29Q2	0	0	33	10	0	0	0	0
29Q3	0	0	33	10	0	0	0	0
29Q4	0	3	32	8	0	0	0	0
30Q1	0	3	33	7	0	0	0	0
30Q2	0	3	36	4	0	0	0	0
30Q3	0	4	37	2	0	0	0	0
30Q4	0	4	37	2	0	0	0	0
31Q1	0	4	37	2	0	0	0	0
31Q2	0	3	38	2	0	0	0	0
31Q3	0	4	37	2	0	0	0	0

(備考)「主要都市高度利用地地価動向報告」(国土交通省)により作成。

第10表 地価と名目GDP(回帰分析)

(1)通常の最小二乗法(OLS)による推定

	定数項	Y	$\bar{R}^2$	DW
LP <sub>1</sub>	5.9034	0.000649	0.805	0.3226
	(2.532)**	(7.405)***		
LP <sub>2</sub>	1.665	0.000809	0.853	0.3432
	(0.676)	(8.7522)***		
LP <sub>3</sub>	-1.4704	0.000663	0.826	0.2900
	(-0.659)	(7.9109)***		

(備考) \*\*\*は1%水準有意、\*\*は5%水準有意。

LP(地価)は、市街地価格指数(日本不動産研究所)

(2)名目GDPの非定常性を考慮した推定

①6大都市の地価(商業地)

定数項 4.61005(3.965) \*\*\*

地価(-1) 0.83156(23.05) \*\*\*

名目 GDP(対数の-1) 9.72048(1.131)

※-1 は 1 階の階差を示す

名目 GDP の p 値(of all lags of nominal GDP) 0.2872

$\bar{R}^2=0.981$  DW=1.899

②6 大都市の地価(工業地)

定数項 3.54451(5.270) \*\*\*

地価(-1) 0.82051(9.86) \*\*\*

名目 GDP(対数の-1) 6.95310(1.254)

名目 GDP の p 値(of all lags of nominal GDP) 0.2413

$\bar{R}^2=0.988$  DW=1.979

③6 大都市の地価(最高地点)

定数項 4.89732(4.172) \*\*\*

地価(-1) 0.799(20.60) \*\*\*

名目 GDP(対数の-1) 13.1294(1.771)

名目 GDP の p 値(of all lags of nominal GDP) 0.1103

$\bar{R}^2=0.9758$  DW=2.000