

特集 土地基本法 30 周年

人口減少下の投機的土地取引規制

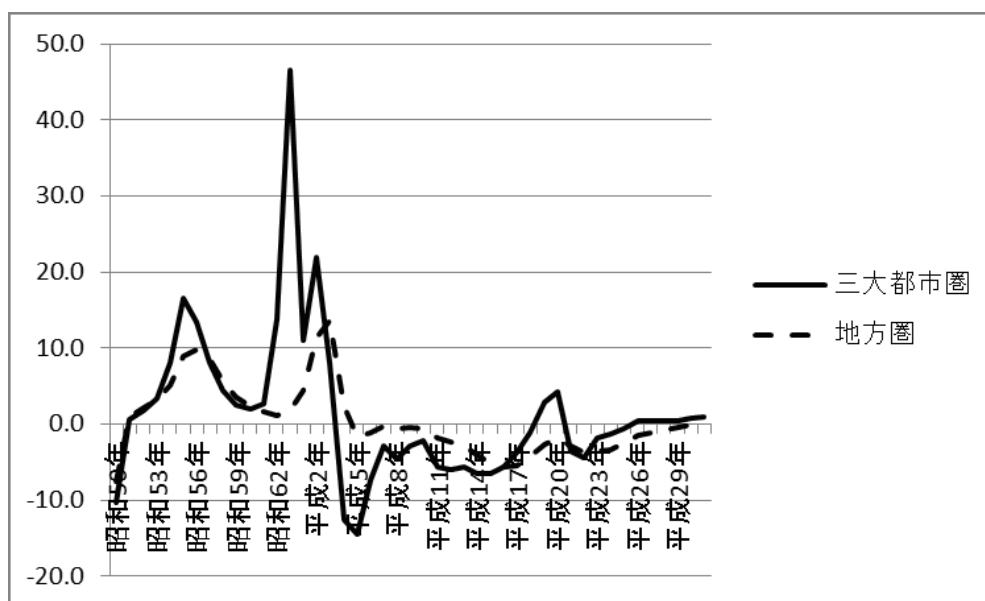
日本大学 経済学部 教授 中川 雅之
なかがわ まさゆき

1. はじめに

そもそも、人はどこかに住まなければならない。このため住宅は必需品としての性格を強く持つ。一方、住宅とその価格の大部分を占める土地は長い耐用年数を有する。このため、土地はそのサービス価格である地代と、サービス価格の割引現在価値の合計としての資産価格としての地価という、二つの価格を持つことになる。図1にあるように日本は、バブル期には住宅価格の大きな変動を経験してきた。その際、必需品であるという性格とあいまって、住宅の取得可能性の問題が、大きく政治問題化し、地価や家賃に対する直接的な介入も含む公的関与が、継続・強化される形で実施さ

れた。

土地基本法はそのような環境の下、平成元年に成立した。その第1条には、「この法律は、土地についての基本理念を定め、並びに国、地方公共団体、事業者及び国民の土地についての基本理念にかかる責務を明らかにするとともに、土地に関する施策の基本となる事項を定めること」がうたわれている。それを受けて、第2条において「土地については、公共の福祉を優先させる」ことが定められ、第4条においては「土地は、投機的取引の対象とされてはならない」ことが定められている。また、その後、国及び地方公共団体、事業者、国民の責務が定められるとともに、政府が行わな



注)「平成31年地価公示結果」(国土交通省)より作成。

図1 住宅地価格の変動率の推移

ければならないこととして、必要な法制上の措置や、年次報告などを行うことを求められている。第11条以下においては土地に関する基本的施策として、土地利用計画の策定や土地取引の規制等に関する措置、税制上の措置、公的土地評価の適正化等個別法で定められる措置の根拠となるような条文が続いている。

しかし、バブルが崩壊して以来地価の変動率は平均的にはゼロ近傍を推移しており、土地政策の背景としての土地市場の環境は大きく変わった。地域によっては地価の上昇傾向が見られてきたが、その基調はバブル崩壊後大きく変わることなく推移してきている。そのような中、制定以来30年を超えた土地基本法については、その内容を再評価し、より今日の課題に向き合おうとする動きがみられる。例えば、土地の管理に関する責務を明確にしようとするのが検討されている。そのほかにも、人口減少時代にふさわしい土地基本法の在り方は様々な内容を考えることができようが、本稿においては、第4条において定められた「土地は、投機的取引の対象とされてはならない」という部分を今日的に再評価することを試みよう。

そもそも投機的取引とはどんな取引であろうか。一般には短期的な価格変動から収益を得ようとする取引を指すように思われる。このため、自己使用、事業を実施してそれを売却、賃貸することなく、取得時点と売却時点の価格差によって収益を上げる取引が広く含まれる。しかし、財を低い価格で購入して、それが高くなった時点で売却することが何をもたらすのであろうか。おそらく、そのような取引が前述のバブルをはじめとした価格の乱高下をもたらしたという認識が、この土地基本法第4条の背景にあるのではないだろうか。

しかし、経済学ではこのような行為は、むしろ価格の安定化を促す行為だと考えられている。それでは、市場を不安定的にする投機とはどんな投機だろうか。価格が低いときに売り、価格が高いときに買う投機家が存在すれば、市場は不安定化するかもしれない。しかし、そのような非合理的な投機をする投機家は必然的に資金を失ってしま

い、早晚、市場から消え去ってしまうだろう。つまり、市場には価格が低いときに買い、高いときに売るという安定的な投機をする合理的な投機家しか残らないため、投機とは本質的に安定的であり、投機家の存在は市場の「見えざる手」の働きを強めるものと考えられている。

また、そもそも土地の取引を、投機的な取引とそれ以外の取引に区別して扱うことができるのだろうか。そのような実行上の問題はあるものの、本稿では土地に関する投機的取引の禁止という土地基本法の基本的なスタンスを、30年という長い時間が経ったこの時点で再評価することとしたい。

本稿は以下のように第2節では、土地基本法が制定された高度成長期、バブル期の土地市場がどのような環境化にあったか、市場の価格機能が損なわれる場合、それがどのような環境下で起こるのかを議論する。第3節では人口減少化の日本の土地市場を描写し、市場の価格機能を大きく棄損する事態が今後想定しうるのかについて議論を行う。

2. バブルの発生・崩壊とその抑制

2. 1 地代（土地のサービス価格）

まず、図2として高度成長期、バブル期の土地市場で何が起きていたかを描写している。縦軸には土地のサービス価格である地代がとられ、横軸には宅地としての土地の量が測られている。宅地の供給は都心部から行われるため、原点は都心部での宅地供給、右方に向かうにつれ郊外部での宅地供給が行われると考えることができる。土地の供給は短期的には固定しているが、長期的には宅地開発によって供給量を増やすことができるため、通常の右上がりの供給曲線が描かれている。また、土地需要は、右下がりの通常の需要曲線が描かれている。土地のサービス価格である地代は通常の需給関係で決定されるため、当初は供給曲線SSと需要曲線DD0の交点E0で土地市場は均衡している。

しかし、高度成長期、バブル期においては、人口増加、高い経済成長を背景とした急速な所得増

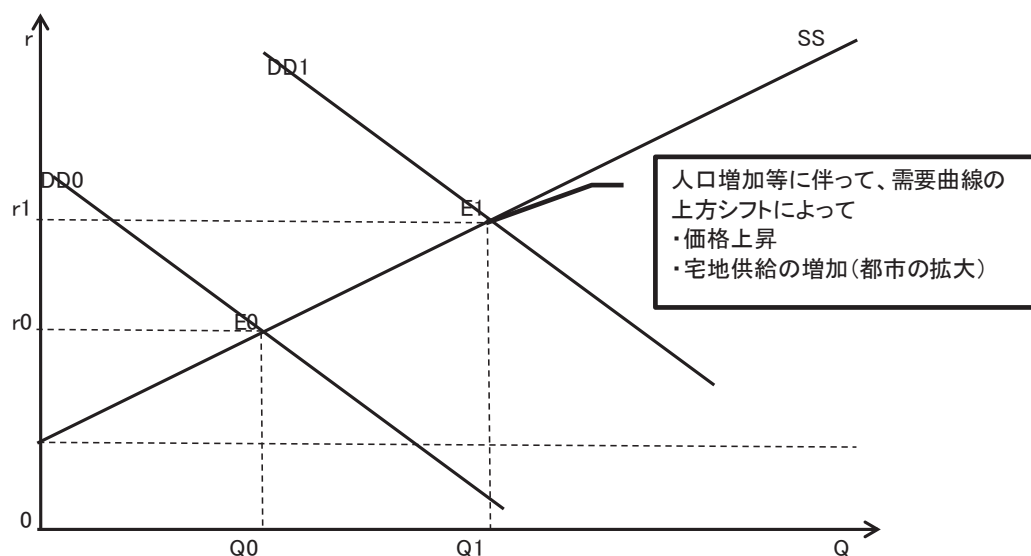


図2 人口増加期の土地市場

加が生じており、需要曲線はDD0からDD1に上方にシフトし続けた。このため均衡点がE0からE1に移動し、それにともなって地代上昇（ r_0 から r_1 ）、宅地供給の増加、都市の拡大（ Q_0 から Q_1 ）が同時に起こった。つまり数量調整と価格調整が同時に起こった。

これが人口成長期に起きていたことの素直な解釈だろう。地代の上昇、都市の拡大が結果としてもたらされているが、需給関係の変化を反映したこの動き自体には何も問題とすべき点はないのではないだろうか。なぜこのような市場環境を背景とした地価上昇が問題になるかを以下において述べることにする。

2. 2 地価の決定

(1) 裁定条件

前節で述べたように土地には土地のサービス価格である地代と、資産価格である地価が存在する。前小節で述べたように、サービス価格である地代は、需給関係を反映して決まる。つぎにこの均衡地代と、地価の関係を解説する。土地を所有している者が、土地を所有することで得ることのできる収益は、 t 期から $t+1$ 期に得ることのできる地代 r_t と、 $t+1$ 期にこの土地を売買したときに得る地価 P_{t+1} と t 期の地価 P_t との差額 $P_{t+1} - P_t$ である。

消費者が自分の資産の1単位を、土地という形で保有した場合の収益率は $\frac{r_t + (P_{t+1} - P_t)}{P_t}$ となる。消費者が直面している利子率を i とすれば、この消費者は資産を土地ではなく銀行預金として保有することも可能であり、その場合の収益率は i となる。もし銀行預金の収益率が土地の収益率よりも大きければ、人々は競って銀行預金という形で資産を保有しようとし、土地を保有しようとする者はいないから、地価 P_t は下落して土地の収益率は上昇する。逆に、土地の収益率が大きい場合は、土地で資産を保有しようとする者が増加するため、地価 P_t が上昇して土地の収益率は下がる。このため均衡状態では

$$i = \frac{r_t + (P_{t+1} - P_t)}{P_t} \quad (1)$$

という裁定条件が成立する。

(2) ファンダメンタルズ価格

地価の決定のされ方を説明する考え方として、収益還元法という考え方がある。この考え方は、ある土地の価格は、その土地を賃貸することで将来にわたって得られる地代を、全て合計したものに等しいとするものである。 t 期の地価 P_t は、 t 期末に得られる地代 r_t を現在価値に割り引いた $r_t / (1+i)$ 、 $t+1$ 期末に得られる地代 $r_{t+1} / (1+i)^2$ ……の合計、つまり、

$$P_t = \frac{r_t}{1+i} + \frac{r_{t+1}}{(1+i)^2} + \frac{r_{t+2}}{(1+i)^3} + \dots$$

$$= \sum_{s=0}^{\infty} \frac{r_{t+s}}{(1+i)^{s+1}}$$

として示される。

このようにして得られる地価をファンダメンタルズ価格という。ところで、 $t+1$ 期のファンダメンタルズ価格は、

$$P_{t+1} = \frac{r_{t+1}}{1+i} + \frac{r_{t+2}}{(1+i)^2} + \dots = \sum_{s=0}^{\infty} \frac{r_{t+1+s}}{(1+i)^{s+1}}$$

として示されるから、これを現在価値に割り引くと、

$$\frac{P_{t+1}}{1+i} = \frac{1}{1+i} \left\{ \frac{r_{t+1}}{1+i} + \frac{r_{t+2}}{(1+i)^2} + \dots \right\}$$

$$= \left\{ \frac{r_t}{1+i} + \frac{r_{t+1}}{(1+i)^2} + \frac{r_{t+2}}{(1+i)^3} + \dots \right\} - \frac{r_t}{1+i}$$

$$= P_t - \frac{r_t}{1+i} \quad (2)$$

が成立する。これを整理すれば、 $i = \frac{r_t + (P_{t+1} - P_t)}{P_t}$ となるため、ファンダメンタルズ価格は(1)の裁定条件を満たすことが明らかである。

このファンダメンタルズ価格は、毎期の利子と地代が一定だとすれば $P_t = r/i$ と単純化できる。裁定条件(1)に $P_t = r/i$ を入れて整理することによって、 $t+1$ 期以降のファンダメンタルズ価格も同様に、 $P_{t+1} = r/i$ 、 $P_{t+2} = r/i \dots$ となること

わかる。

(3) バブルの発生

地価が土地サービスに対する需給のみではなく、他の資産との選択、裁定を通じて決定されるとした場合に、留意しなければならない点が2つある。まず、土地のサービス価格である地代が全く変化しなくても、利子率が変わることによって地価は大きく変動することになるという点である。地価は(1)の裁定条件を満たす形で成立するため、例えば、利子率が2割下落した場合、地価は1.25倍になる。

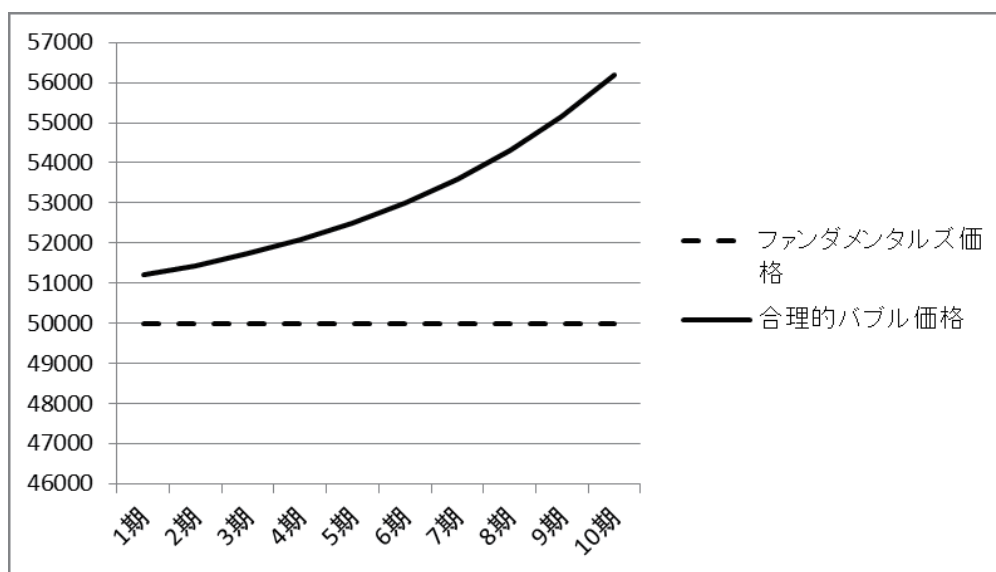
また、(1)式を満たす価格はファンダメンタルズ価格だけではない、という点も重要である。例えば、ここで t 期において $P_t = r/i + b_t$ という上乗せ分 b_t を含む価格が成立したとする。その理由として、バブル期のように東京のオフィス市場が逼迫する予想が高まるなど、人々の期待が変化した場合などが考えられる。その場合、(1)式から

$$P_{t+1} = (1+i)P_t - r = r/i + (1+i)b_t$$

$$P_{t+2} = (1+i)P_{t+1} - r = r/i + (1+i)^2 b_t$$

.....

となり、地価は時間が経つにつれて、ファンダメンタルズ価格 r/i から b_t の等比級数だけ乖離していくこととなる。図3でこの様子を描写している。逆に、バブル要因である b_t が長期的に持続しないという予想が形成された場合には、地価は大きな



注) $r=10000$, $i=0.2$, $b=1000$ として数値例として示したもの。

図3 合理的バブル時の価格の動き

下落を経験することになる。このように、消費者の合理的な行動を前提としても、資産価格としての性格を有する地価は、利子率や人々の期待によって大きな変動を示すことになる。

2. 3 土地・住宅市場への関与の是非

(1) 何等かの関与が必要になる場合とは？

資産価格としての地価や住宅価格は、利子率の変化に敏感に反応する他、土地の生産性などに関する期待の変化をきっかけに、バブルと呼ばれるファンダメンタルズ価格から大きく乖離した、長期的には維持できない価格をつけることがある。現にわが国の地価は、図1に示すように過去に大きな変動を経験してきた。特にバブル期においては、住宅地の地価も大きく高騰したため、国民が十分な住宅サービスを消費することが困難になるのではないかという問題意識が、大きくクローズアップされた。このために、その当時策定された経済計画である生活大国五ヵ年計画などにおいては、住宅を年収の5倍で買えるようにするなどの目標が掲げられている。実際に採用されている政策として、高価格の土地売買について売買価格引き下げの勧告を行うなど、土地市場で成立する地価に対して直接介入するアプローチがその当時採用された。それはどのような根拠に基づいていたのだろうか。

ケインズの美人投票として知られているプロセスは、「100人の女性の中から最も美しい女性を選び出す美人投票があり、選ばれた女性に投票した人にも賞金が与えられるとすれば、自分が最も美しいと思う女性に投票するという行動をとるべきではなく、投票参加者の平均的な選り好みに最も近い投票を行うことが、合理的な行動となる」ことを示唆する。そして、この場合の各人の投票行動は、お互いに他人の予想を予想しあう不安定な環境下で行われることになる。

資産の保有先を探している投資家は、地価上昇時には、土地を保有することが望ましい。しかしこれは、ファンダメンタルズ価格のように、地代や利子などの実態に裏付けられた地価上昇が予想

されるときにのみ、土地の購入や保有を行うべきであることを意味しない。投資家は、地価がファンダメンタルズ価格を大きく上回っていることを知っており、また、地価が絶えず上がり続けるという「土地神話」が単なる神話であることを承知していたとしても、他の投資家が地価上昇を予想していると信ずるに足る情報がある限り、土地を購入し、それを保有することが合理的な行動となる。

このような状況をより詳細に検討してみよう。ここで代替性の強い二つの土地A、Bがあるとする。それぞれの土地を購入した場合の収益率は、それぞれ以下のように表される。

$$e_A = (r_A + P_A^* - P_A)/P_A \quad (3)$$

$$e_B = (r_B + P_B^* - P_B)/P_B \quad (4)$$

ここで、 r_A 、 r_B は期中に得られる地代、 P_A^* 、 P_B^* は期末に売却した場合に得られる期待価格、 P_A 、 P_B は期首の購入価格である。二つの土地は代替性が強いいため、それぞれの土地の収益率 e_A 、 e_B の大小関係で、需要の大きさが変化する。(3)、(4)から明らかなように、収益率は期首の購入価格の減少関数となっている。このため、図4にあるように、PB0からPB1に土地Bの価格が上昇すれば、 e_B は低下するため、土地Aの需要曲線は、DA0からDA1へと上にシフトする。このため、土地Aの価格はDA0からDA1へと上昇する。つまり、土地Bの価格と土地Aの価格の反応曲線を描くことができ、それは右上がりとなる。

図5では、土地Bの価格に対する土地Aの価格の反応曲線をAAと、土地Aの価格に対する土地Bの価格の反応曲線をBBとして記述している。ここでは、他人の予想を予想し合うケインズの美人投票のような状況、他人の行動や他の土地の価格に自分の行動や購入対象購入価格が非常に敏感に反応するような状況を記述している。この場合、反応曲線が交差するPA0、PB0で均衡していたものとしよう。しかし、何等かのショックがあつて、土地Bの価格がPB1に変化すると、土地Aの価格はPA1に上昇する、PA1に対応する土地Bの価格はBB線上のPB2になる。このような状況下では、一

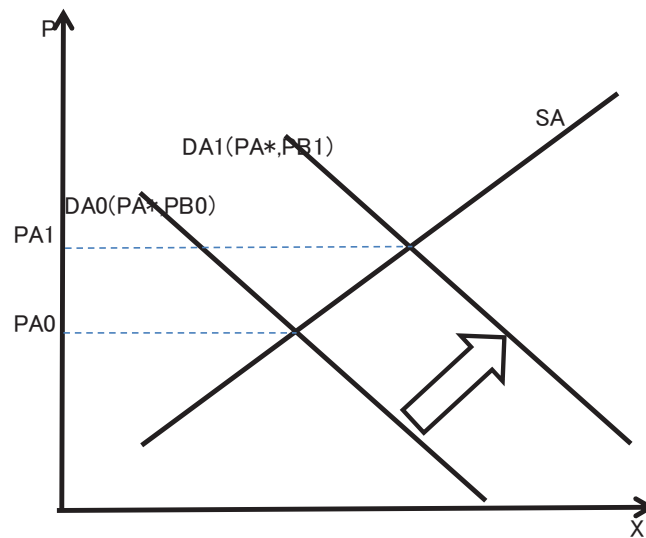


図4 代替性の高い土地Bの価格が上昇した場合の土地市場Aの動き

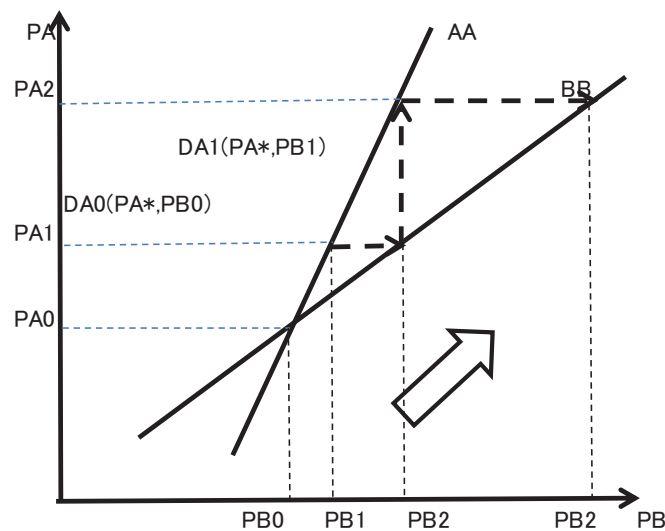


図5 地価PAと地価PBの反応曲線

度何等かのショックによって、反応曲線の交点からはずれた場合には、均衡からのかい離がはなはだしくなるような形で推移することになる。

このように通常は財の希少性やその社会にとっての必要度を表す価格が、それとは関係がなく上昇し続けるバブルという現象は、必ずしも投機的取引という短期的価格変動によって収益を上げようとする取引形態に特有の現象として現れるものではない。前述のようにケインズの美人投票のような状況で、代替的な財の価格変動に大きく価格の予想が影響を受けているような状況下で起こり

うるものである。つまり、この節の最初の小節で述べたように、需要曲線が上にシフトし続けるため多くの地域の地価が上昇している市場環境の下で、そのような期待や期待を生む環境は形成されやすいことは否定できないが、そもそも投機的土地取引の規制とは、抑制しなければならない目的にふさわしい政策手段であったとは考えにくいのではないだろうか。ただし、そのような環境下で、投機的とよばれる土地取引が行われることで、図5のPA1やPB1のようなファンダメンタルズ価格と乖離した取引価格が公になるということから、

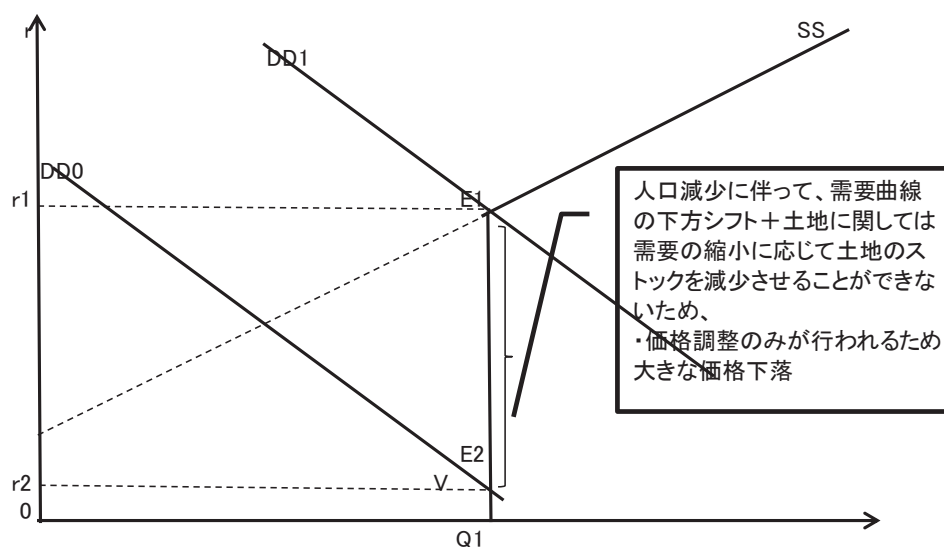


図6 人口減少時代の土地市場

このようなアクセレーションをより促進した可能性はあろう。

3 人口減少下の土地市場と土地基本法

日本は人口減少時代を迎えており、それが中長期的にも持続するものと考えられている。その場合土地市場はどのような環境に置かれるだろうか。

第2節第1小節においては、人口増加や所得の上昇に伴って、価格調整と数量調整が同時に起こったことを描写した。図6においてはそれと全く逆の需要曲線の下方シフトが、土地サービス市場において起こることが描かれている（DD1からDD0）。需要曲線の情報シフトに今の土地市場が形成されているのであれば、その下方シフトによって元の状態に復帰するだけではないかとも思われる。しかし、図6で描かれているのはそれとは異なる世界である。つまり、宅地の耐用年数は無限とは言わないにしても非常に長期であることは誰もが認めるところであろう。住宅についても、そこまでではなくとも非常に長いことは間違いがない。また、宅地開発、住宅供給に伴って整備された各種インフラも非常に長期にわたって存続し続ける。つまり、都市は拡大することはできるが、縮小することは非常に難しい。パソコンであれば需要の減退に伴って生産をストップし、市場に出

回る量を調整することは容易にできる。しかし、人口が減少したからといって都市を縮小し、一度供給された宅地を市場から退出させることは難しいと言わざるを得ない。

そのことが図6のQ1という供給量のレベルで垂直になっている供給曲線で表現されている。このように縮小方向には垂直な供給曲線の下で、需要曲線が下方にシフトした場合、均衡はE1からE2に移行する。つまり、数量調整が起こらずに、価格調整のみによって、この需要の減退に対処することになるため、非常に大きな価格下落が起こることになる。

このような環境下では、大きく地代が下がることになるため、前節で述べたファンダメンタルズを反映した地価が下がりやすい環境が形成され、その価格変化が代替性のある土地の価格下落を招く可能性も否定しがたい。つまり、土地に対する需要が減退した状況下においても、バブル期とは逆の意味で、価格情報が財の希少性や社会にとっての必要性のシグナルとして機能しなくなる可能性がある。

しかし、それは投機的取引とは無関係だろう。それは、価格の下落局面において投機的取引で収益を上げるためには、空売りのような手段を用いる必要があるが、土地市場における先物市場の発

達や、空売りのような取引の実行可能性を考えれば非常に限定的なものと考えざるを得ないのではないだろうか。

つまり、人口増加、都市成長期においては、価格がその財の希少性や社会にとっての必要性とは関係なく上昇し続ける状況が想定し得た。投機的な取引がそれを助長した可能性があるとするれば、土地基本法のような法制において投機的取引の禁止をうたうことは、角を矯めて牛を殺すきらいがないにしても全く意味がないものではなかったかもしれない。しかし、人口減少、都市縮小期において投機的取引を禁止する意味はほとんどなくなっていると考えることが自然ではないだろうか。

(参考文献)

中川雅之 (1999)、「地価政策の変遷に関する経済学的評価」(1999 年)、『住宅』、pp55-63

中川雅之 (2008)、「公共経済学と都市政策」、日本評論社