

不動産調査

No.392 (2014/1/31)

国、地方の政治と経済を考える

慶應義塾大学 法学部
教授 片山 善博 氏

2014年の不動産市場

一般財団法人日本不動産研究所 研究部
不動産エコノミスト 吉野 薫



一般財団法人
日本不動産研究所

平成 25 年 定例講演会

2014 年の日本経済と不動産市場

第 1 部・特別講演

国、地方の政治と経済を考える

プロフィール

慶應義塾大学法学部 教授

かたやま よしひろ
片山 善博 氏



Contents

1. 東京の視点、地方の視点	2
2. アベノミクスと地方	5
3. 税制改正の論点	12
4. TPP と地域	13

皆さん、こんにちは。片山です。今日は政治と経済の話させていただきます。私がライフワークとしているのは地方自治、地方行政、地方財政、地方税で、そういうことに長く携わってきました。今も慶應義塾大学法学部政治学科で持っている講座が地方自治論です。別途主として全学部 1 年生を対象に政治学を論じています。そんなことがあるものですから、国と地方の政治と経済、特に地方の視点にアクセントを置いて話をさせていただきます。

1 東京の視点、地方の視点

私は地方の問題をライフワークにしているので多少バ

イアスがかかっているかもしれません。政治や経済を見るときに地方に肩入れし過ぎる面がたぶんあるだろうと思います。それにしても冷静に、客観的に見て、東京の視点、大都市の論理があまりにも強く出すぎていて、日本全体のことを考える視点が政治にも、経済にももっと必要でないかという気がしてなりません。

東京オリンピックを 2020 年にやります。2020 年に東京オリンピックをやるということに多少の異論、反論はあるだろうと思いますが、わが国の将来を考えた場合に東京オリンピックをやることは良いことだと思っている方がおそらく多いだろうと思います。

率直に申し上げるとオリンピックをやるのならば東京より国内の別のところのほうが良いと思っていました。もちろん決まった以上は世界に誇れるよう日本として立

派にやり遂げなければいけないという気持ちです。私のような人も含めると大半の人がオリンピックをやった方が良いということだと思います。

ただ、冷静に考えるといささか気になる面もあります。1964年に我が国では東京オリンピックをやりました。その頃のことを大半の人は思い出せると思いますが、当時新幹線ができました。我が国初の新幹線が新大阪と東京の間にできました。終点起点の東京と新大阪は対等というか、立場としてはどちらも外れですから同じポジションにありました。

今日では新幹線だけをとりまえてもずいぶん様相が変わりました。東京からは新幹線網が、海があるので四通八達というわけにいきませんが、青森まで延び、函館まで近々延びようとしています。トンネルはもうできています。秋田、山形、新潟、長野のほか、富山、金沢まで視野に入ってきました。新大阪は西に1本山陽新幹線が万博のときに岡山まで延び、それから博多まで延び、今は鹿児島まで行けます。でも1本です。1964年のときは二眼レフ構造とか言っていました。もとより東京は首都ですからその時点でもそれなりに差がついていましたが、その後新幹線だけをみても格差の拡大は歴然としています。

知事をやっている8年間は鳥取にいましたが、それ以前に東京で暮らしていて、新幹線で名古屋とか、大阪に出張に行くと「品川あたりで降ろしてくれたら良いのに。家に早く帰れるのに。」としょっちゅう思っていました。多くの皆さんもそう思っていました。今はどうかということちゃんと品川で降りられます。たいへんありがたいことです。上野駅に行って東北新幹線、上越新幹線に乗りますが、どうして東京駅で乗れないのかと思っていました。いつの間にか夢が実現し、今は東京駅で乗れます。

西の方はどうかというと新大阪はそのまま、開業当時と変わりません。西に1本延びているだけです。東京も、大阪も環状線があります。東京は山手線、大阪は環状線があります。東京の新幹線は上野駅、東京駅、品川駅と全部山手線にタッチしています。大阪は開業当初のままで環状線にタッチすることもないまま、不便です。たまにしか行きませんので、もっと便利になったら良いのにと感想だけを持って帰って、そのうち忘れてしまいます。

東京はなぜこうなるのかです。私は鳥取県という田舎で知事をやっていたから羨ましいというか、妬みの感情すら持ったことがあります。東京都の前知事の石原さんにしても、今の猪瀬さんにしてもそうですが「東京の新幹線を便利にしてくれ」「品川に駅を作ってくれ」「東京駅と上野駅を新幹線で結べるようにしてくれ」という陳情をされたことはたぶんないと思います。聞いたことがありません。

片や田舎の知事はしょっちゅう東京に出てきて、あれしてくれ、これしてくれと、つまらない話も含め、陳情に陳情を繰り返してもなかなか理解を得られないのです。同じ自治体である東京都、区、市とかは何もしなくてもだいたい実現するものなのです。お役所の人たちはほとんどが東京ないしその近辺に住んでいますから、日常生活の中で東京の不便さとか、もっと便利にするにはこうすれば良いとわかっているとか、共通の理解に達しているわけです。

官僚をやっていた当時の私だけでなく、国土交通省の役人にしても、財務省の人にしても、総務省の人にしても「品川駅で降ろしてくれたら良いのに」と思っている人が多いわけです。そうすると東京都は何の陳情をしなくてもことあるごとにそういう話題が出て、いつの間にかそれが政策として実現するのです。良いことですが、東京圏では黙っていても実現するのです。大阪はそうでもないのです。陳情されているのか知りませんが、東京に住んでいると大阪の実態が身に染みてはわかりませんので、一般の地方の陳情と同じように扱われるのだらうと思います。そういう結果が新幹線だけをみても、こんなに違ってきたということではないかと思えます。

今度東京で再びオリンピックをやりまします。東京都は頼んでいないと思いますが、成田と羽田を高速鉄道で結ばなければいけないとか、羽田と都心とはモノレールだけでは輸送力が足りない、京急もありますが、モノレール中心では輸送力が弱いのです。JR東日本は都心と羽田の間を高速で結ぶ路線を考えるとということが報じられています。たぶん自治体は何も陳情していないと思います。陳情しなくてもそれができてくるのです。

2020年の東京オリンピック開催を契機にまた東京と大阪の間はグンと開いてしまいます。東京が良くなるのは良いことだと思います。東京が国際都市として実力を蓄え、世界に冠たる大都市になることは大賛成です。し

かし、国土全体のことを考えるとまた格差が開きます。格差が大きくなるということは一極集中が進むことに必然的にならざるを得ないわけです。

そうすると、それはそれでいろいろな問題を起こします。本当に東京一極集中で良いのだろうか、いろいろな機能、あれもこれも全部東京に集中すると便利になるかもしれませんが、都市として脆弱なものを抱える、リスクを抱えます。大きな地震でもあったらどうなるのだろうかと考え、懸念されることがあります。

今から7、8年ほど前ですが、首都機能の移転に関する法律ができています。このままでは東京に大きな地震などが来たときに、東京だけでなく、日本全体の機能が麻痺するとの認識のもとに、爾来首都機能を移転しよう、国会の機能も、裁判所の機能も含め、政府庁舎の移転も進めようということで一時期やり始めたのです。それがいつの間にかうやむやになって今は霞が関に立派な建物が再建築されていますから、首都機能の移転に関する法律はどうなったのだろうかという状態です。

2020年に首都で開く東京オリンピックをやりま。たぶん今は首都機能の移転に関する法律に対する認識が消えてしまって、頭の片隅にある人もそんなに多くないと思います。ますますこれが忘れられてしまって、東京がどんどん大きくなります。当面は良いのですが、リスクもどんどん大きなものをはらんで、我が国はこれから

先に進んでいかざるを得ないことになります。

大阪も地方です。私は大阪に義理もないし、住んだこともないし、橋下さんに何の恩もないですが、国土全体のことを考えると西日本の勇たる大阪にもっと頑張りたいです。二眼レフ構造がベストかどうか分かりませんが、東京に対し、西の中心都市ももっと気を吐いてほしいです。そういう意味でわが国でオリンピックをやるのであれば東京よりも大阪の方が良かったのではないかとこの考え方も持っていたのです。

東京だけのことがどうしても大きく、いろいろな意味でクローズアップされているので、認識、ものの見方を公正、中立にしたいと思います。今日はそんなことも含め、話をします。

今地方は本当に疲弊しています。鳥取県という日本で人口がいちばん少ない県で私は知事を8年間やりました。課題はとにかく活力、元気、人口、若い人、いろいろな面で今申し上げたキーワードが不足していることです。それを克服するために鳥取県だけでなく、全国の地方が頑張ってもがいていますが、その課題はなかなか克服できずに今日まで来ています。

それぞれの地方の問題だからこれからも頑張ればということですが、日本全体で見た場合、こういう表現を使うことに自分も内心は忸怩たるものがありますし、他の地域にはいささか失礼に当たる言葉ですが、どう見ても



いろいろな意味で日本のお荷物になっているのです。自ら好んでお荷物になっているわけではありません。不本意ながらお荷物にならざるを得ないのです。端的にいうと財政上の問題などです。

鳥取県は人口が一番少ない県ですから、財政規模も、税収も少ないです。私が知事の頃に県に入ってくる税収は600億円ぐらいでした。その税収を補う財源として国から交付される地方交付税交付金というものがあります。政府では予算に占める地方交付税交付金の割合が大きいものですから、今のような財政が厳しい折、消費税を増税するにしても財政の厳しさは変わりません。そうすると国の財政当局は交付税をもっと削ろうという話になるわけです。

そうはさせじと年末にかけ、地方財政対策の攻防が繰り広げられるのです。地方交付税交付金は鳥取県など財政力の弱いところの税収の不足を補うためのお金です。税が少ないから義務教育をやりませんというわけにいきません。シビルミニマムという全国的に見て必要最小限かどうかはともかくも、必要な標準的な行政は全国どこでもやらなければいけません。それができるほどには収入がないといけません。税収がそれを下回ってれば不足分を補う意味で地方交付税交付金が交付されます。

鳥取県の県税収入が600億円ぐらいのときに地方交付税交付金が1800億円ぐらいありました。貰う方としては、すごくありがたいお金です。それがなければ県の財政はまったく成り立ちません。それはそれで良いのですが、見方を変え、国の立場から見るとそれぞれ財政力の弱い地域にもっと頑張ってもらって、できるだけ自前の税収を増やしてもらって、不足額を埋める地方交付税交付金を自助努力で減らしてくれないかとたぶん思うと思います。財務省の人は特にそう思っています。

私でさえ、貰う側からすればすごくありがたいお金ですが、立場を変えてみると、地方がもっと自力をつけ、自前の税収を増やし、国から支援を受ける額を少しずつ減らすようにしたいと思うし、全国の地方の自治体がそれをめざして欲しいです。地方がそういう問題を少しずつ改善していくとすると日本は随分変わると思います。結果として国の財政にも寄与することになります。

それぞれの地方で税が増えることは単に税が増えるだけでなく、地域の経済力がつくということの意味します。地域の雇用も今よりは状況が改善されることになる

わけです。その方がハッピーなわけです。国策として金融政策、経済政策、財政政策を講じる場合、地方の自力が上向くような視点があっても良いのでないか、かわいそうな地方を助けてやろうという視点でなく、地方が自力をつけることをサポートする、国の損得計算からいってもその方が良いのではないかと思います。

そういう観点で今の政治経済を見るといろいろ言いたいことがあります。助言というと横柄に聞こえるかもしれませんが、私のような今大学にいる者からすると政治の中枢にある皆さん方にアドバイスをしたくなるのがいっぱいあるわけです。アベノミクスが一世を風靡しました。残念ながら今年の新語・流行語大賞には選ばれませんでした。私は「アベノミクス」が良いと思っていました。結果は「今でしょ!」とか、4つぐらい選ばれたようですね。

2

アベノミクスと地方

アベノミクスには3本の矢があります。1本目の矢が金融で、金融を緩和し、物価上昇目標を作りました。2本目の矢が公共事業を中心にした歳出の拡大です。公共事業を随分増やしました。公共事業を増やすことはマクロ経済でいうと我が国全体の需要を増やすという意味があります。アベノミクスが公共事業を拡大する政策を打ち出すときの触れ込みとしては疲弊した地方経済を救うということでした。政権にはたぶんそういう気持ちがあるのだと思います。

地方経済は本当に疲弊しています。特に若い人を中心にした雇用の場がないと前から言われていますが、最近では若い人だけでなく、いろいろな階層で雇用の場がないのです。もちろんそこそこはあるのですが、ほとんど非正規のあまり魅力のない雇用が多いです。非正規化の進行は都会でも進んでいますが、地方はその比でなく、もっと進んでいます。雇用情勢はとて悪くなっています。疲弊した地方経済にカンフル剤の意味だと思いますが、景気対策として公共事業をぶち込むということで事業量を随分増やしました。

地方からは自治体の関係者、土木建設業の方からホッと一息ついた、とても良い政策だと評価されています。そういう声が自民党に入りますから、ほら良かったで

しょうという認識を皆さんが持っています。でも、私は冷ややかです。自民党が悪いとか、自民党が嫌いということではありません。私は民主党政権のときに総務大臣をやったので「民主党には同情的だけれど、自民党にはきついだろう」とよく言われますが、そんなことはありません。是は是、非は非です。民主党にも是は是、非は非とずっと言ってきました。自民党に対しては是は是、非は非です。

この問題で何が非かです。私は鳥取県で知事になった時にいろいろなことを考えさせられました。課題が山積み、その中で重篤な病、深刻な課題は経済が停滞し、雇用が思うに任せない、年度末に若い人がドッと出ていくことでした。鳥取県の人口はとうとう60万人を切ってしまいました。鳥取だけでなく、多くの地方で人口は少しずつ減っています。それを何とか維持しようとするのです。

3月の終わり頃にドッと減ります。若い人が大学に行くとか、就職して出ていきます。4月からこつこつ増えてきます。子どもをこつこつ生むのです。1年たつとほぼ何とか去年に近い水準まで盛り返すのです。でも去年より少し少ないのです。盛り返したと思っても3月末になるとまたドッと減ります。こういうことを何年も繰り返して、トレンドとしては着実に落ちているのが地方の人口動態です。これを何とかしないとダメです。

若い人が大学とかで出ていくのは良いのですが、帰ってきてもらわないといけません。就職で外に出ていかななくてもいいように、地域に魅力のある職場がもっと増えてほしいです。これがいちばんの課題です。鳥取県を始めとしたいろいろな地方は、手をこまねいて見ていたわけではありません。何とかしなければいけない、景気対策、雇用政策ということでやってきたのです。それが公共事業でした。それこそ地方の経済を救うのは公共事業だということですからずっとやってきているのです。

私が知事になったのは1999年です。その頃の鳥取県は公共事業の最優等生でした。県の予算の最大のシェアを占めるのは公共事業でした。公共事業なら何でもやろうと言うと言い過ぎかもしれませんが、補助金がつくとか、いろいろな機会があれば公共事業をやることによって県の経済を上向かせようということです。みんな善意で一生懸命やっていました。

これは全国どこでもやっていましたが、特に鳥取県で

は公共事業で地域経済を建て直そうという考えが官民ともに共有されていました。国是があるとすれば県是もあります。余談ですが郡是というものも昔はありました。ある郡がアパレル産業、繊維産業でこの地域は生きていこうということで、それで作ったのが群是（グンゼ）という会社です。それはどうでもよいですが。ともあれ、私が知事になった当時の鳥取県の県是は公共事業だといっても過言ではありませんでした。

その路線を敷いたのは私の前の前の前の知事でした。石破二郎さんという知事です。石破茂さんのお父さんです。もともと建設省の事務次官をやっていた関係もあったのか、鳥取県を経済的に後進性から脱却させたいというスローガンのもとに公共事業を随分実施しました。その頃はそれが時宜に当たっていたのだと思います。その路線がそれ以来定着したわけですから。長い間大量のお金を公共事業に使ってきました。

私が知事になった頃、前任の知事も同じ路線を踏襲していましたから、毎年巨額の予算を公共事業に投じていました。公共事業は国から補助金が平均するとほぼ半分出ます。ありがたいことです。残りの半分は自前のお金をつぎ込まないといけません。別途優遇策はいろいろあって、必ずしも半分をつぎ込まなくても、もっと少なくてつぎ込めばよい仕組みになっていますが、それにしても自前のお金もかなりつぎ込むわけですから。それぐらい投じ、それまでの県是ともいべき経済の後進性から脱却したいということで何十年もやってきたのです。

私が知事になったとき、考えさせられました。毎年公共事業を大量にやっているから借金もやはり大量にたまっていくのです。前の知事からいろいろなことを引き継いだり引き継がなかったりしたのですが、いちばん引き継ぎたくなかったのは大量の借金です。でも、こればかりは引き継がなかったから以後金融機関が相手になってくれませんからしょうがなく引き継ぎました。小さな肩にはとても背負えないほどの借金でした。

その借金が効果をいかんなく発揮し、県の経済を盛り返し、雇用が良くなったというのであれば良いのです。バランスシートはちゃんと調和が取れていますから。でも実態は「働けど働けど猶わが暮らし楽にならざり」ではありませんが、やってもやっても事態は改善されません。常に自転車操業でやらなければいけないということでした。なぜそうなのかと調べることにしました。どう

して事態が打開されないのだろうかという観点で調べました。

その結果は、公共事業をいくらやっても地域経済にはほとんど貢献しないことがわかりました。これを言うと身も蓋もないですが、まったく無いわけではありませんが、費用対効果の問題で莫大な金をつぎ込む割にほとんど効果がないということです。公共事業は大量の金を使いますが、何に使うかという多いのは土地代です。事業によっても違いますが、公共事業でいちばん多いのは道路ですから道路を新設するとき土地を買収します。

特に街中の土地を買収すると、東京ほどではありませんが地方都市でも地価はある程度高いですから土地代にかなり消えていきます。平均すると3〜4割ぐらいです。少なくとも土地代に3割は消えていきます。4割ぐらいになる所もあります。

土地代は景気が上向くために使われるかという全く関係がないのです。地方で土地を売るのはだいたいお年寄りです。若い人は売るほどの土地を持っていませんから。お年寄りに土地代が入ります。お年寄りでそれを元手に起業しよう、何かビジネスをやろうという人はいません。たまに気が大きくなって飲みに行くとか、街中で散財する人もいますが、そんなのは知れています。

お金が入ったから家にお手伝いさんを雇うかという、そんな人はいません。雇用の拡大にはつながらないのです。家も建てません。田舎では家は十分あります。住宅が余っていますから。普請をする人はいるかもしれませんが、土地が売れたから家をどんどん建てようということはありません。そのお金は結局地元の銀行に眠るわけです。鳥取県では山陰合同銀行、鳥取銀行、信用金庫などに預金として収まります。

それを受け入れた金融機関ではそのお金を地方の企業とか、いろいろな所に貸し出しお金が回っていくこともありません。ほとんどは国債を買います。それが今の地方銀行のビジネスモデルです。3〜4割のお金は景気の拡大、需要の拡大にまったく関係ないと断言する自信はありませんが、でもほぼ関係ないことはたしかです。でも、その土地代は県民の預金、県民の財産として残るから、消えるわけでないから良いかというぐらいです。

あと多いのは資材費です。道路はアスファルト、セメント、鉄です。橋は鉄だらけです。その他にもいろいろな素材を使いますが、業者が大量に調達します。マクロ

経済でいうとこれが日本全体の需要の拡大に繋がります。でも、ミクロ経済、事業主体である鳥取県の立場で見ると、鉄を買いますが、県内に製鉄会社がありませんし、鉄鉱石も産出していませんから鉄代は全部外へ出ます。千葉の工業地帯とか、大阪の製鉄工場に行くかと思えます。もっと先はオーストラリアやブラジルの鉱山労働者の仕事にそのお金が流れていくわけです。

鳥取県内には石油化学コンビナートがありません。石油も産出していません。日本海に有望なエネルギーが眠っているという話が最近ありましたが、いつ頃具体化するかという30年ぐらい掛かると言っていましたから今の話にはなりません。今は何もありませんから外へ全部出ていきます。中国山地の裏側、岡山の水島コンビナートから買うのか、でも帰着する先はアラビア半島とかになるわけです。セメント工場もありません。石灰石の生産現場もありません。何もありません。

そうすると大量の資材費は全部外へ出ていきます。日本全体ではそれがあ程度受け止められ、日本全体の経済に寄与します。でも、鳥取県からは全部出ていきますから、県内で景気を良くするためにお金が回ることは一切ないのです。運搬業、流通業にはわずかばかり寄与するかもしれませんが、その他の生産誘発効果はありません。

あとは人件費があります。土木建設業者が土木作業員を雇いますから。しかし、最近の大型公共事業、特にダム、道路、トンネル、橋になると人件費の割合は昔ほど多くありません。しかも橋、トンネルは全部大手のゼネコンの仕事になります。地元の業者では技術上の問題などがあって受けられないのです。

下請け、孫請け、ひ孫請けということで最後は地元の業者も入るのですが、下請けに入れば良い方で、孫請け、ひ孫請けになります。お金が順繰りに下りていく課程で何割かず目減りしていきますから、末端のひ孫請けの業者に雇われた人の懐に入る給料はささやかなものです。若い人が魅力を感じ、公共事業が増えたら田舎に帰って就職しようというものではないです。

概括すれば、大量にお金を使っても雇用に影響するのはその部分だけです。公共事業をいくらやってもあまり効果がないことがよくわかりました。そうはいつでも3〜4割ぐらいのお金は土地代で地元の地権者に流れ、それが地元の銀行に収まっているから、そのお金は確実に地

元に残っていると思っていました。

あるとき地方銀行の頭取から聞かされました。「それは認識が違います。土地を売った人は高齢者でいずれ亡くなりますから、そこで相続が発生します。子どもはだいたい東京などに出ていますから、知らない間に東京都民の財産になっているのです。いずれ預金を引き上げ、どこかの銀行に持っていくのです」と。そうすると何も残らないということです。これはどうしたことだろうかというのが当時の感想です。

私も必要な公共事業をやりました。当時いちばん必要だったのは鳥取から大阪方面に向かう高速道路でした。たかだか80kmぐらい南下すれば中国縦貫自動車道がすでに通っていますから、そこにタッチすれば大阪まで行けます。その80kmができていなかったのがハンディキャップでした。観光にしても、生鮮食料品の流通、運搬にしてもそうです。高速道路の問題は必死で取り組みました。

東京に何回も陳情に行きました。国土交通大臣とか、いろいろなところにお願ひしました。「47都道府県あって県庁所在都市に高速道路が通っていないのは鳥取市だけです」と同情を誘うかと思ったのですが、そのときの大臣は「ほー、変わったところがありますね。そんなユニークな地域特性はずっと残されたらどうですか」と言われました。殴ってやろうかと思いましたが、事態は解決しませんからこらえ、ひたすらお願ひしました。ついでこの間やっと80kmができ、よかったときさやかな喜びを味わいました。

そういうことを一生懸命にやりました。公共事業は悪だ、必要ないというわけではないのです。必要なものはちゃんとやらなければいけません。また、景気対策という観点で公共事業をやることは、こういう時代に日本経済全体にとってはそれなりの効果があると思います。でも、鳥取県という小さい単位で考えた場合、公共事業は地域経済を救うことにならないのです。マクロとミクロの視点の違い、効果の違いがあります。マクロは東京、霞が関、永田町とかで考えていますからそこで考える視点と、田舎、小さい地域で、疲弊した経済を早く脱したいと思っている所から見た視点では、大きく違ってきます。

それでは地方はどうすれば良いのかです。当時いろいろな方の知見を借り、分析しました。なぜ経済がこんなに疲弊しているのか、みんな一生懸命に頑張ってるまじめ

に働いているのに。勤勉さ、誠実さでいうと大都市より地方の方がよほど上だと思います。こんなに働いてもなぜだろうかと分析し、あらかたわかりました。ギリシャと一緒にだということです。

ギリシャはEUの端の方にある小さな国です。共通通貨のユーロを使います。国は独立しています。経済、財政も取り仕切っています。でも通貨はユーロです。鳥取県は日本の中で共通通貨の円を使います。独立国ではありませんが、県をなしています。国際収支が真っ赤という面がギリシャと一緒にです。鳥取県は1つの国でありませんので、国際収支にかぎっこを付けなければいけません。隣の県との間に税関も、関所もありません。ですから、「国際収支」とか貿易収支、貿易外収支という概念はもちろんありません。

ただ、仮に鳥取県がギリシャと同じような国だったとしたらばという想定のもとに家庭の計算をしてみます。県から外にもの、サービスが出ていくものをかぎっこ付きの「輸出」とみなします。県外から入ってくるものは石油のように外国から入ってくるものもあるし、隣の県から入ってくるものもあります。県境を越え入ってくる財貨、サービスをかぎっこ付きの「輸入」とします。「輸出」と「輸入」を比較すると真っ赤な赤字です。「輸入」が圧倒的に多く、「輸出」がはるかに下回っています。ギリシャも一緒にです。

ギリシャは国際収支の赤字をどうやって埋めているかというと、1つは若い人、中堅の人がドイツなどEU内の国に出稼ぎに行き、その仕送りが経済を相当支えているようです。でも、それでは賄いきれませんがドイツ、フランスなどEU内の金融機関から借りています。国債を引き受けてもらっているわけです。いつも真っ赤な赤字です。とうとうドイツ、フランスの銀行も「このままでは貸し付けられません。赤字をなくさなければいけません」というのが去年なんかに問題となったあらすじです。

鳥取県の場合も「国際収支」が真っ赤です。若い人で東京に就職した人が親元に仕送りしてくれていることはほとんどありません。むしろ親が年金から仕送りをしてる人もいるぐらいです。どうやってもっているのかというと、その時の分析で2つあります。家計部門では年金が外から入ってきます。高齢県なので年金が入ってきます。年金が赤字の穴を埋めています。公的部門では

地方交付税交付金を中心とする国からの移転的支出です。交付税とか、補助金です。それで何とか赤字の帳尻を合わせています。

これが何を意味するかです。ギリシャの場合も赤字で、雇用がないということです。貿易が赤字ということは外から買うことが多いわけですから、雇用は外に発生、外に移転しているわけです。鳥取県の場合も一緒です。「輸出」が少なく、「輸入」が多いです。「輸入」が多いということは外から買うものが多いということで、外に雇用が生まれているということです。

たとえばお豆腐を地元から買えば地元のお豆腐屋さんにお金流れ、地元の雇用に寄与しているはずですが、お豆腐を大手の流通チェーンに乗って県外から入ってくるものを買う人もいます。県外で作ったものを買えば、お豆腐屋の雇用は県外で発生しているわけです。「輸入」が多いということは雇用が外にあるということです。

「輸出」が多いと自分の地域で作ってそこに雇用が発生しますから、それがどんどん外に出ていくわけですから地元の雇用が増えます。ギリシャと一緒に、「国際収支」の赤字が続く限り、鳥取県は若い人を中心にした雇用に悩まされ続けなければならないということです。この問題を解消するために、疲弊した地域経済を救うためにということで従来から公共事業をやってきたわけです。でも、土地代はいずれ東京都民のものになってしまいます。資材費は全部外へ流れてしまいます。わずかばかりの雇用が残るだけです。これではいつまでやっても解決しないはずですが、単純な話です。

何をすれば良いのかです。公共事業に頼るのでなく、「国際収支」を改善するにはどうすれば良いのかということです。ここからアベノミクスの第3の矢の成長政策に期待が出てきます。おそらく期待はずれに終わるだろうと冷めた目で見えてはいますが、是非これまでのやり方をあらためて、地方の視点から見た、「国際収支」を埋める成長戦略があってほしいです。公共事業とは違うやり方です。

鳥取県の「輸出」では二十世紀梨を売っていますから皆さんも食べてください。スイカ、米、そういう農産物を売っています。水産物も随分外に出しています。鳥取県の境港はゲゲゲの鬼太郎で有名な町ですが、日本海一の漁港です。そこではマグロがあがります。東京にも境港のマグロが来ているはずですが、「輸出」でいちばん多

いのは電気機械です。かつては三洋電機の主力工場が鳥取にありました。私が知事をやっていたとき三洋電機の調子は良かったです。液晶工場で大きなものを造っていました。当時は電化製品が県の外に一番出ていく商品でした。

「輸入」が圧倒的に多いです。エネルギー、化石燃料と電気です。特に化石燃料が圧倒的に多いです。自動車も多いです。自動車は一切造っていないですから。化石燃料は何もありませんし、コンビナートもありませんから全部「輸入」です。当時の電気の自給率は1割でした。原発もありませんし、石炭火力、石油火力もありませんから、自給率は1割にとどまっていた。小さなダムがあり、水力発電所があります。中国電力のほかに鳥取県が自前で企業経営的に発電をしていました。それらを合わせて1割です。9割は外から買っていました。大半は隣の島根原発から供給を受けていたと思います。そういう状況でした。

鳥取県の雇用を何とか確保しようと思ったら、「国際収支」の赤字を止めなければいけません。赤字を止めるには「輸出」を増やすことです。一生懸命に梨を作るとか、いろいろな農産物を作って売ることを行いました。私もアメリカ、カナダ、台湾、いろいろなところに梨を売りに行きました。農協の手先になったのかと思うぐらいあっちに行ったりこっちに行ったりと梨を売りに行きました。

余談ですが、アメリカには非関税障壁があることを発見しました。日本の梨を売りに行ったら姑息な非関税障壁がありました。ああだこうだと難癖をつけられていました。当時のフォーリー駐日大使に面談を申し込んで「おかしいではないですか。あなたの国は自由貿易の本家本元だと言っているのにこんな変な非関税障壁があるではないか」と言ったら「そんなことがあるのですか、我が国に。調べさせてください」と言われました。

後日会いに行ったら「確かにありました。これはフェアでない。でも、これはアメリカが日本にリングを輸出するときと同じやり方です。同等の対抗手段です。あなたのところの梨には気の毒ですが、日本国政府、農林水産省にかけあって、我が国から日本に輸出するリングについての障壁を取ってくれ。This is free trade.」と言われました。そんな問題もあるのかと思いました。

いちばんの問題は「輸入」をどうやって減らすか

す。自動車に乗らないようにするわけにはいきませんが、できることはあります。ここに自動車会社の人がおられたら、ささやかな地方が自力をつけるために頑張っていると思って広い心で聞いてください。鳥取県ではみんなが自家用車を持っています。公共交通機関が貧弱だからです。大都市のように便利な地下鉄があるわけでもなく、鉄道の本数は少ないし、バスはほとんど路線が廃止されます。ますます不便になるから一家に1台でなく、3台ぐらい持つ家庭も珍しくありません。夫婦の共働きで2台、子どもが就職したらまた1台となります。近くに5台も持っている人がいて、駐車場の確保に困っていました。

それを考えたら公共交通機関を地方ではうまく維持し、便利にすれば余分な車はいらなくなります。公共交通機関をもっと発達させ、みんなが乗るような政策をすれば、鳥取県民が一世帯あたり3台も、5台も持つ必要はなくなります。それだけで自動車の「輸入」は減ります。そこで公共交通機関を利用しようという政策を当時やりました。国は道路をつくる公共事業で地方を支援しますが、これからは例えば公共交通機関の整備充実などの面で地方を後押しするようなことももっと進めたらいいのと思います。そうすれば、地方の「国際収支」は僅かずつであっても改善するはずですよ。

「輸入」して地域経済が疲弊するのは何とんでもエネルギーです。働いて稼いでも毎日外にお金が出ていくわけですよ。エネルギーは使わざるを得ませんから。冬になると暖房で石油、ガス、電気を使います。車を運転すればガソリンを使います。産業部門でもエネルギーを大量に使っています。民生用、産業用、いずれにしてもエネルギーを大量に使わざるを得ませんから全部「国際収支」の赤字要因になります。働いて稼いだお金がほとんど外に出ていきます。それを何とかしなければいけないということです。

そこで私は知事の時にいろいろなことをささやかながら始めました。まず風力発電をやり始めました。風力発電は今脚光を浴び、我も我もと参入していますが、当時は冷たいものでした。経済産業省も、電力会社も、どこもかしこもです。でも、県が率先して風力発電装置を造りました。県内で風力発電をやれば自前の電気を起こせます。それはささやかなものですが、ほんの少しであっても「輸入」を減らす効果があります。

風力発電装置を県外のどこかの会社に頼んで据え付けてもらうのですが、もしそれが地元でできるようになれば一つの産業になります。発電装置の全部でなくてもパーツを地元の機械産業が作れるようになればそこで雇用が生まれます。風力発電は故障して、止まることがあります。しょっちゅう止まります。止まったらメンテナンスをしなければいけません。そのメンテナンスにも県外から来ていましたが、地元の電気屋さんでも習熟すればできることです。発電施設がいっぱいでき、しょっちゅう止まり、地元の電気さんが直しにいけば、風力発電装置のメンテナンス業が地場の雇用として起こるわけですよ。

そうした裾野産業の育成も含めて、自然再生エネルギーがまだ白眼視される中で細々と始めたわけですよ。今はすごく羨ましいと思います。福島があんなことになって以降は、自然再生エネルギー開発が時代の寵児みたいになって、高い値段で買い取ってもらえることになりました。当時は本当に低く押さえられました。赤字は出ないにしても、ほとんど儲からない価格設定でした。売るのは電力会社しかありませんから足元を見られ、その中で始めました。

このほか小水力発電もあります。日本海側は分水嶺から海までが比較的短い。南の山陽側は海までの距離が長いですから川はガラガラと流れるのですが、日本海側はスッと流れるのでその水を受け止め、小規模の水力発電装置を設ければ電気が起こるわけですよ。そんなものは地元の業者で仕事ができます。ダムは大手のゼネコンでないと仕事ができませんが、小水力発電施設の工事は地元の業者ができますから地元の雇用にもなります。

さらに、県内は山だらけなので木は豊富にあります。だから、木をもっと使おうとしました。中国山地はかつてエネルギー地帯でした。薪炭業が盛んでした。エネルギー革命で石油が一般的になる以前は中国山地の薪炭業がすごく盛んで、それで財をなした人も大勢います。鳥取県のデパート、交通などをやっている会社のもともとの資本を出したのは山林地主です。山持ちがマルクス流に言う資本の本源的蓄積をやって、それを元手に都市で交通、流通などの産業に乗り出したのです。当時の山は財産でした。今はお荷物ですよ。

木は腐るほどあります。使い道がないから山では間伐しても多くはそのままにしておきました。地元のエネルギー

ギー源を朽ちさせていて、地球のはるか向こうのほうからエネルギーを運んできて日常生活を営んでいるのが今の我が国の実態です。身近に木があるのだから使おうではないかということで、木質バイオマス、要するに木を燃料にする施策に取り組みました。

ペレットストーブというのがあります。私も使いました。木を小さなペレットにします。木くず、おがくず、かんなくず、公園の樹木を伐採したものとかをブレンドします。これをボイラー、ストーブの燃料にできるので。ストーブはまだ量産してなくて高かったです。ただ、エネルギーだけはその辺にあるものを少し加工するだけです。値段は高くない。これが普及すれば、少しずつ「輸入」を減らすことにつながる。「国際収支」の改善に少しでも貢献できればという気持ちでやりました。

ただ、そういうことをやろうと思うと全国的規模でやらなければ量産効果も出ません。例えば、ペレットストーブの普及などは一つの県だけでやってもすごく割高になります。そうすると成長戦略の中にこうした政策を取り入れてはどうか。疲弊した地域経済、特に「輸入」が圧倒的に多く、雇用や経済が疲弊している所に活を入れる意味でいうと、地場のエネルギー源を使って、石油代替の産業を興すことに国として光を当てていただければ、地域の産業振興や雇用の拡大に随分貢献することになるという気がします。

オーストリアは石油も出ないし、海もないから石油をアラビアから運ぶこともありません。ロシアからパイプラインでエネルギーを供給して貰っています。そういうエネルギー面での脆弱性があるので随分前から木質バイオマス、木を燃料にするエネルギー産業政策をやっています。今はもう随分高い割合になっているそうです。地域の集中暖房とか、給湯とか、地域単位に大型のペレットボイラーを置いて、タンクローリーみたいなものでそこに木の燃料を供給するような流通業も発達しているそうです。

原発再稼働をしなければエネルギー価格が高騰するというのは間違いではないと思います。ただ、技術を革新し、量産効果を生むようになればある程度変わるのではないかと思います。オーストリアでは化石燃料に替え、木質バイオマスで木をどんどん使ってその割合を高めています。でも、オーストリアの1人あたりの国民所得は日本より上です。そういう国も既にあります。

日本全体としていろいろな議論があると思いますが、鳥取県のように原発もない、化石燃料もない、石炭火力も、石油火力も無い所ではオーストリアに学んで、これまでとは違うエネルギー政策をやるのが理に適っているのではないのでしょうか。鳥取県でいえば「輸入」と「輸出」の大きな間を少しずつでも埋めていく政策になるだろうと思います。公共事業であれだけの大量の金を



使うのであれば、新エネルギー、ローカルエネルギー、地域で再生できるエネルギーの開発、技術開発も含めた開発にもっとお金を投じて貰えば良いのと思います。

鳥取県の米子には王子製紙の大工場があります。紙の会社はすごく油を使うのですが、王子製紙米子工場では今は使っていません。ごみで発電し、それを事業所で使って、余ったものは売っているようです。廃タイヤとか、木くずとかをブレンドし、親指大ぐらいのペレットにし、それを燃料にしています。お金を掛けてごみの処理をしていましたが、それを燃料にし、石油に替わるエネルギー源にしています。一石二鳥、一石三鳥になります。そんな取り組みが当時から始まっていました。

当時の風力発電や木質バイオマス利用などは国の支援がなくてもやりました。もし、アベノミクスの第3の矢の成長戦略などでこうした政策をちゃんと位置づけていただければ随分違うのではないかと思います。ただ、現状ではそうした位置づけはありません。去年12月に安倍首相にお会いする機会がありました。甘利経済再生担当大臣にも会いました。「確信を持って言いますが、従来型の公共事業をやっても疲弊した地方経済を救うことになりません」と今のようなことをかいつまんで話をしました。「それはそのとおりです」とお二人とも言われたのですが、予算の蓋を開けてみるとほとんど変わっていませんでした。今からでも遅くないので成長戦略を少し変えて貰えばありがたいです。

3

税制改正の論点

税制の季節になりました。昔を思い出します。自治省、今の総務省で固定資産税課長をやっていたことがあります。日本の固定資産税の元締めのようなことをやっていた。平成6年に固定資産税の大改革を私の先人がやりました。土地の評価を公示価格に合わせるということで公示価格の7割で評価し、一挙に評価額が上がりました。大騒ぎになりました。それまでと同じ税率を掛けると固定資産税額が何倍にもなります。東京の渋谷、武蔵野とかが反発いちばん激しかったのですが、このままいくと固定資産税がどんどん増えていくのでどうしたものかと不服申し立てやそれに続く訴訟がいつい出てきて大混乱になりました。

その直後に自治省の幹部から「大混乱になっているから解決してくれ」と言われて固定資産税課長に任命されました。そんなになる前に言ってくれたら良かったのに、私も固定資産税の仕事を若い頃にやっていたので、無茶苦茶にする前に言ってくれたらいろいろなやり方があったのに、なぜ無茶苦茶にしてから後始末しろと言ってくるのかと、正直なところ腹立たしかったです。でも、そうは言っても宮仕えですから「わかりました」と。

固定資産税課長として平成9年の税制改正をやりました。いろいろなことをやったら、訴訟、不服申し立てもほぼ全部なくなり、正常へ復帰できました。この時期になるとその頃のことを思い出します。皆さんの属している企業でも税制には関心が強いと思います。今日は東京と地方の視点、特に地方の視点で見たらどうかという話をするということなので、その面からいうと税制でも気になることがいろいろあります。

来年4月から消費税が5%から8%になります。全国の国民が共通ですから東京であっても、地方であっても関係ない話です。少しこだわると、東京と地方で影響は違うのです。消費税は逆進性があります。逆進性があるというのは所得の高い人にとっての消費税の負担の重みや痛みと、所得の低い人にとっての消費税の重み、負担感は違います。かつかつの生活をしている人にとって消費税が上がることは消費を減らさないといけないことになります。お金をたくさん持っている人は余裕がありますからそうでもありません。そういう意味で痛税感、負担感は違います。

所得の低い人たちが多い地域はダメージも大きいです。鳥取県のような1人あたりの所得水準の低いところは消費税増税の影響が消費にある程度響くだろうと一般的に言えるわけです。ただ、物事には裏面があります。その消費税で東京を含めた全国から徴収したもののうちの一定割合は地方に配られます。そのときは地方にお金が来ます。東京で徴収したかもしれない消費税の税収の一定割合が鳥取県にも、島根県にも来ますからそれは良かったという話に自治体レベルではなりません。ただ、地域経済レベルでは消費税増税の重みは地域経済にそれなりの影響があります。東京よりももっと重い影響があるということです。

法人税を減税するという話もあります。復興増税については止めることになるのだと思います。法人税の基本

税率のところを下げることにするのかどうかは今はまだ分かりません。ただ、そうでなくても税収がこれだけ減っている時にまだ下げるのか、消費税を上げ、法人税を下げるのかという素朴な疑問はあります。それは世界各国と比べたら日本は法人税の税率が高すぎるから、国際競争力を高めるために法人税の税率を下げなければいけないというのも1つの理屈です。国民感情と国際経済の中での日本の位置づけをどうするのか、素朴な疑問や理屈をどうバランスさせるのかは政治で決められることでしょう。ともあれ、少なくとも復興増税の分は下がるはずですから、法人税は下がります。

ところで、鳥取県のような地方には大企業は数えるほどしかありません。日本全体でもそんなにありませんが、地方は特にそうです。法人税の税率を下げても、黒字の法人、法人税を払っている所にしか恩恵はありません。そういう黒字の大きな企業が多い所は地域的に見れば恩恵が大きいのでしょう。黒字の企業が少なく、大法人もない所は関係がないことになってしまいます。法人税の4割近くは地方交付税交付金の原資になるわけですから、法人税が減少になれば地方交付税交付金もその分自動的に減ります。後で手当をするのかもしれませんが、放っておくと減ってしまって地方はダブルパンチになります。

今、永田町、霞が関で論じられている税制改正をひねくれて見ると、地方に冷たい税制改正論議がされていると思います。軽自動車税を上げようという動きがあります。既に自動車取得税を廃止することが決まっています。そうすると総務省などは減収をどこかで辻褃を合わせないといけないことになります。スクラップ&ビルドというわけでもありませんが、何かを捨てるのであれば何かをどこかで取らないといけないということです。同じ自動車関係で軽自動車税は普通乗用車に比べて税負担が低いですから、そこから頂くことを考えているようです。

軽自動車の普及率が高いのは鳥取県とか福井県などで、いずれも夫婦の共稼ぎが多く、所得水準も高くないので普通乗用車が欲しいけれど軽自動車にしておくという人が多いということだと思います。軽自動車税が上がれば地方住民にとって、僅かかもしれませんがきつい話になります。

税制改正も見方を変えると、業界対役所とか、経団連対財務省とか、消費者対財政当局とか、そういう見方で

税制は論じられることが多いようです。でも、私のようにひねくれた者は大都市部対地方という構図で見ると違ったものの見方ができます。今年の論点を整理すると地方に冷たい税制になるのかと思います。

4 TPP と地域

皆さんはTPPに関心があると思います。東京の人は賛成の人が多いです。TPPにどちらかという賛成という人は手を挙げてください。断固反対、どちらかという反対とネガティブに思う方は手を挙げてください。会場のほとんどの方が賛成というのは東京ならではの光景です。私はどうかと言われると、実に悩ましいです。アンビバレントです。

日本は貿易立国ですから貿易がしやすいような環境をつくることは国是だろうと思います。その際に生産性の低い、特に農業、第1次産業などにしわ寄せが来ることも事実です。先般北海道に行きましたが、主要5品目を聖域として守れるか、守れないかと議論に関心が集まっています。米、麦はともかく、乳製品といえば北海道です。砂糖類も北海道が日本でいちばんの生産地です。沖縄だろうと思うかもしれませんが、北海道のほうが多いのです。サトウダイコンです。あとは肉類。畜産をやっている所はTPPの交渉結果次第によってダメージが大きくなります。こうした北海道のこともあるので考えさせられます。どう決着をつけたらいいのか。

そうした観点とはいささか違うのですが、地方自治をライフワークにしている私のような者で、しかも地方の視点が頭に引っかかる者からすると二重の意味でTPPは気になります。TPPの中にISD条項があります。IはInvestor、投資家、外国の投資家です。SはState、国、自治体です。DはDispute、論争、争論です。外国の投資家と1つの国とか、地方政府とかの間に論争が起きたときに第三者的な機関で裁くという規定があります。それは外国の資本が不当に差別される、外国の投資家の利益を損なうようなときに発動されるわけです。TPPを結ぶとそれがビルトインされますのでそういうことになります。

今、東京都は条例で遺伝子組み換え食品の表示義務を課しています。スーパーでお豆腐を買うときに見てくだ

さい。遺伝子組み換え大豆は使っていません、国産大豆のみ使用などと書いてあります。ところが、TPPに参加すると、場合によってこうした条例の存在が提訴の対象にされることになる可能性があります。遺伝子組み換え大豆を売りたい側からすると、東京都は格別外国資本を差別しているわけではないと思いますが、日本では遺伝子組み換え大豆を作っていませんから、結果的にアメリカの大豆を排除することになりますので外国のInvestorを差別していることになります。提訴され、訴訟になれば、どこかの国際機関で裁かれ、負けることになりかねません。わかりませんが。

最新の報道によると、これまでやっている規制は問題ないということで決着をつけられるようですが、これからも似たような食品の安全、安心のために一定の規制をしようということは当然起こります。でも、その後はそういうことができなくなります。地方自治をやっている者からすると、東京都のように今までやってきた遺伝子組み換え食品の表示義務を課し、消費者に注意喚起をするという自治体の政策がとりにくくなるということです。地方自治の自治権の損傷、毀損、侵害になるのでないかとすごく気になります。

地方の知事をやっていた者からすると、もっと違う局面もあります。地方では地場産業の育成を一生懸命にやっています。東京の大手のゼネコンの皆さんには心外なことでしょうが、できるだけ地場の土木建設業者を使いやすい政策をとっています。そういうことだけでなく、地産地消、できるだけ地場のものを買ひましよう、地元調達をしましようといろいろな理由をつけ、やっています。

そうした政策をとることに私も内心忸怩たるものがありました。ただ、そうは言っても自治体が大量のお金を使うのならば、できるだけ地元で雇用が発生するようにやることは許されるだろうということでやってきました。多かれ少なかれどこの自治体でもやっています。客観的に見るとそれは東京の大手の業者を排除することになっていますが、同時に外国の大手の資本を排除することにもなります。それが訴えられれば、地産地消政策、地元優遇政策、地元優先の公共調達などはできにくくなります。こういうことはすごく気になります。

米韓FTA条約が結ばれました。ISD条項も入っています。結んだ後で韓国では大問題になりました。こんなはずではなかった、地産地消ができなくなるのではないかと。それがイ・ミョンバク大統領に対する不信感につながりました。交渉をやり直せ、ISD条項だけ削ってもらえと大統領に圧力をかけたが、そんなことは今さらできないということで、イ・ミョンバクはその段階から死に体になってしまいました。何とか勢力を盛り返そう、人気を回復しようということで取って竹島に上陸したという筋書きだったかもしれませんが。ただ、韓国で大問題になったことが日本ではほとんど報じられていませんし、話題になっていません。さて、わが国ではこの問題がどうなるのだろうとすごく気になります。

ことは農業問題だけでなく、かなり深刻な、地方自治体の独自立法権に対する大きな制約にもなるし、これから何とか経済の自立度を高めていこうという地方経済にとって、善し悪しは別にしても地元優先の公共調達の政策が取りにくくなります。私みたいに鳥取県で一生懸命にやっていた者からすると、地域経済を地産地消政策などによって少しでも自立させよう、地域の資源を使って経済を発展させようという者からすると、出鼻をくじかれたような状態になってしまいかねないのがTPPです。これからどうなるかはわかりませんが、もっとそんなことを議論して欲しいと思います。

東京の視点だけで言うともそういうことはあまり気になりません。マスコミの皆さんもそうなのです。マスコミの皆さんに注意喚起を良くするのですが、田舎の苦勞というか、地元産業の育成の苦勞についてはほとんど理解されません。新聞紙面にもほとんど載りません。実はこんな問題も地方にはあるのです。東京だけでもものを見ていると見えないところがあるということです。

まだ話したいことはいろいろあったのですが、時間が来てしまいました。圧倒的に東京の力は強いし、東京から見たものの見方が日本全体を覆っていますが、たまには地方の視点に立って見方を変えると、経済政策や政治のあり方が少し違った見方をできるのでないかということをあえて申し上げました。ご清聴、ありがとうございました。(拍手)

※本稿は、平成25年12月6日に開催された平成25年定例講演会の内容をもとにとりまとめたものです。

平成 25 年 定例講演会

2014年の日本経済と不動産市場

第2部・研究報告

2014年の不動産市場

プロフィール

一般財団法人日本不動産研究所 研究部 不動産エコノミスト

よしの かおる
吉野 薫

Contents

1. 「アベノミクス」下のマクロ経済と不動産市場	16
2. 消費税、オリンピック、金融緩和と不動産市場	20
3. 今後の不動産市場を見通す新たな動き	23
4. 2014年の不動産市場の見通し	25

皆様、こんにちは。日本不動産研究所の吉野薫と申します。よろしくお願いいたします。「2014年の不動産市場」と題し、来年に向け、どのように不動産市場を見ていけばよいのかについて私の考え方を紹介させていただきます。

今年を振り返ると不動産市場にとって動きの大きな年でした。今年の不動産市場における3大ニュースを私見として述べますと、アベノミクスでマクロ経済が大きく動いたこと、東京オリンピック招致、REIT市場や投資市場で活発な動き、を挙げたいと思います。そういう1年だったと振り返りました。今日はそのあたりのキーワードを主に話をします。

その前に、昨年こちらで同じように研究報告をさせていただいたときの内容を簡単に振り返ります。

2013年の不動産市場として昨年見通したとおり、不動産市場が実際に底入れという状況からより強くなっていく、地価が上がっていく、そうした時代にさしかかっていると思います。その一方でそれが広がりを持っているかということ、去年はあまりポジティブなことを申し上げられませんでした、その通りのプロットに沿って今年も動いたと考えます。

政権交代を受けても、大きな枠組みとして国土のあり方はおおびらに議論がされませんでした、国際戦略特区、環境不動産、耐震不動産の形成について新しい展開が見られた1年でもありました。

今年話す内容も3本の柱で取り上げます。まずは不動産市場の状況を整理し、それが日本のマクロ経済においてどういう意味があるのか、どのように整合性がある

のかをお話しします。次に今後の不動産市場を占ううえで気になるキーワードとして消費税、オリンピック、金融緩和がどう影響を持っているのかについて私なりの考え方を述べます。最後に今後の不動産市場を見通す新たな動きとして、主に不動産投資市場が不動産市場に与える影響について私の考えを述べます。最後にまとめとして、2014年の不動産市場の大きなシナリオを申し上げます。

1 「アベノミクス」下のマクロ経済と不動産市場

「アベノミクス」下のマクロ経済と不動産市場ということで、現在の不動産市場の状況を説明いたします。

11月26日に発表された国土交通省様の地価LOOKレポートの結果によると、地価の上昇する地点がどんどん増えています。今年は地価が下落から上昇に向かって動き出した1年でした。

7月1日時点の地価を調べる都道府県地価調査でも同様の傾向が見て取れます。2011年から始まり2012年、2013年と上昇地点が増えています。都道府県地価調査と1月1日の公示地価と共通して調べている地点が2000地点ほどあり、その動きを見ると半年間の地価の動向がわかります。今年の前半は全国の平均でもプラスに転じる動きになりました。2013年に入って地価の上昇の流れはいよいよ明確になっています。住宅地でも商業地も傾向は同じです。

だからといって、世の中全体が地価上昇に転じているというわけでないことは申し上げなければなりません。11月27日に私どもが発表した市街地価指数の地価の動きとしましては、六大都市は工業地は若干のマイナスですが、商業地、住宅地、最高価格地がプラスに転じています。一方、六大都市以外については幅こそ縮小しているといえ、まだ下落基調です。このように全般的に地価は上昇していると言っても差し支えがないものの、地域別のまだら模様があるという状況です。

あらためて地価LOOKを地域別に見ると同様の結果になっています。東京圏は65地区を調べていますが、下落は4地区です。それらは東京23区ではなく、千葉県3か所、八王子の1か所です。大阪圏は下落地点がなくなりました。名古屋圏は下落地点がなくなっただ

ころか、調査14地区のすべてが上昇です。一方、地方圏32地区のうち5地区が下落しています。地価が上昇に転じるタイミングには地理的な二極化があることが見て取れます。

さらに著しくわかるのは都道府県地価調査です。たとえば三大都市圏の商業地を見ると48%の調査地点が上昇に転じています。一方で地方圏においては下落の地点が9割近く残っています。都市部から地価の上昇が始まっている状況です。

どうしてこういうことが起こっているか、先に結論から申し上げます。金融市場、資本市場の投資家が不動産に対する投資意欲を持っており、そのことが都市部を中心とした資産価格の上昇に貢献しています。

11月27日に公表した弊所の不動産投資家調査の結果をご覧ください(図-1)。

注目していただきたいのは丸の内・大手町のAクラスビルです。昨年まで4年間ずっと4.5%という水準をキープしていましたが、今年の春、4月時点の調査で20ベース下がり、今年の秋の時点でさらに10ベース下がり、現在4.2%という水準です。これは投資家が低利回りを許容してでも物件を取得する意欲があるということを示唆しています。こうした投資家の意欲が日本の不動産市場を支えていると言えます。

実際に不動産の収益性、言い換えると賃料はまだ上がっている兆しが見えません。

全国賃料統計にみる9月時点の賃料水準を示します(図-2)。

オフィスも、共同住宅も、プラスに出てくる状況がありません。東京、名古屋がぎりぎりマイナスを抜け出しています。いずれにしてもオフィスの賃料、住宅の賃料が上がっているところは今のところ観察されていません。

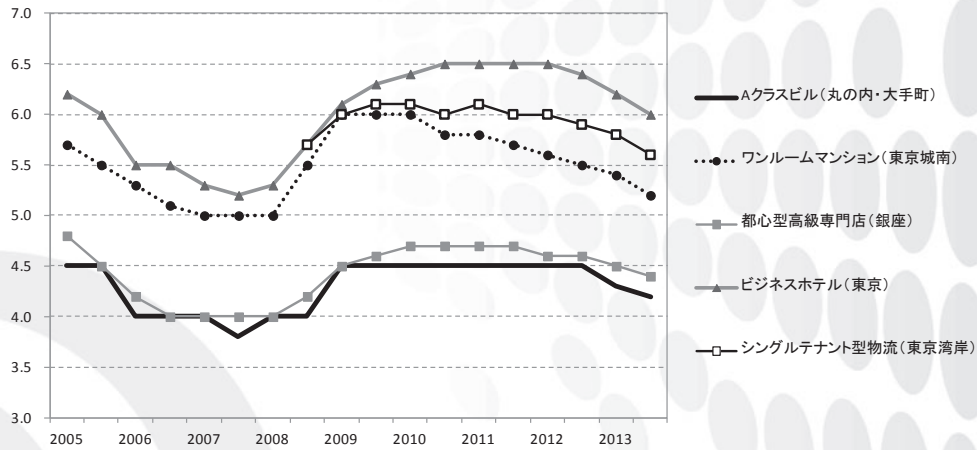
仲介会社である三鬼商事さんと三幸エステートさんのデータでも、空室率が低下傾向にあります。賃料の水準が上がり調子に入っているとは言いきれない動きになっています。月次ベースではプラスに転じる月もあるようですが、傾向として賃料が上がっていると言える状況にはありません。

私どもが三鬼商事さんと共同で実施しているオフィス市場動向研究会が、先々の賃料の水準を予測しています。オフィス市場の賃料指数としましては、東京は2013年、今年からようやく賃料が少し上がるのでないかという予

(図-1) 不動産底入れの主因は投資家の期待改善

- ・ 期待利回りは軒並み低下傾向にある。
 - 利回りが低下傾向にあった住宅に引き続き、今年3月の調査では丸の内・大手町地区のAクラスオフィスビルの利回りが4年ぶりに低下した。

図表: 主なアセットクラスに対する投資家の期待利回り



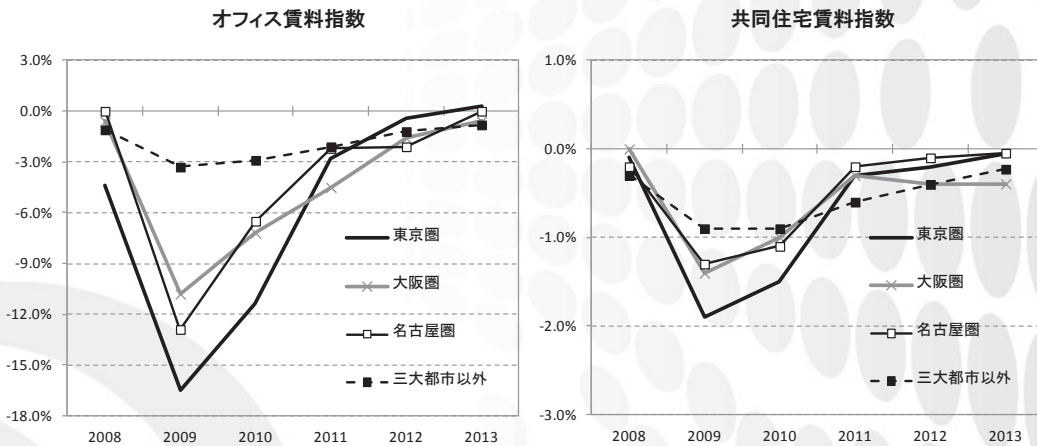
出所: 日本不動産研究所「第29回不動産投資家調査」

Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2013

(図-2) 不動産の収益性が改善するのはこれから

- ・ 着実な賃料の上昇は現在までのところ確認されていない。
 - 東京のオフィス賃料が辛うじて0.3%のプラスに転じた。

全国賃料統計にみる賃料の年間変動率



出所: 日本不動産研究所「全国賃料統計」

Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2013

測を立てています。大阪は今年大量の供給があり、市場がこなれてくる2014年頃が底で、そこからようやく賃料が上がるという予測です。名古屋は2015年に名古屋駅近くの大規模なビルが供給されます。市場がこなれてくる2017年あたりが賃料の底になると予測しています。このように、賃料はなかなか上がってきません。

また、不動産投資家調査において投資家の方が考える今後の賃料水準を調査した結果によると、丸の内・大手町、日本橋でも5年後に今より5%程度高い賃料に至り、その後は横ばいという予測を立てる投資家が多いことがわかります。上野は5年後にようやく2%増しです。名古屋、大阪梅田、福岡といった都市では先々まで賃料が横ばいに推移すると予測を立てている投資家が多く、県庁所在地の中核都市になると賃料がもう一段下がったうえに横ばいで推移すると投資家はみえています。

今のところ地価も含め資産価格は確かに上がっています。しかし、賃料が上がっているわけではありません。地価を上げる原動力は投資家からの投資需要です。そういうことが2013年現在の不動産市場を取り巻く状況です。

この状況がマクロ経済とどういった整合性があるのかを述べます。今年の経済を語るには「アベノミクス」です。「アベノミクス」という言葉が新語・流行語大賞にならなかったのは残念です。私はテレビをあまり見ないからかもしれませんが「じぇじぇじぇ」は1回も使ったことはありません。10年後、20年後に振り返ると「アベノミクス」ほど今の世相を表す言葉はなかったのではないかと思います。

さて、「アベノミクス」は比較的新しい言葉だと思います。去年の今頃、私が研究発表をした頃にこのような言葉はなかったと記憶しています。年明け頃に日本のメディアで見られるようになり、だんだん定着し、5月ぐらいになると世界のメディアでも取り上げられるようになりました。

5月18日付の『エコノミスト』誌は表紙に安倍首相が登場しています。これまで日本は政治の面でも、経済の面でも世界からあまり注目されていませんでしたが、2013年に一気に変わりました。経済でも注目されますし、政治の面でもいつの間にか先進国で最も強固な政権基盤になっている状況です。

「アベノミクス」の中身は今さら私から説明するまで

もないと思います。株高、円安、企業業績の回復を見ると、今のところ一定の成功を収めていると表現してよろしいのではないのでしょうか。金融政策の目新しさ、サプライズ感がその成功要因だと考えます。量的・質的金融緩和が驚きをもって市場に受け止められ、その結果日本の景気が上向いている状況かと思います。

さはさりながら、実際に量的緩和、質的緩和が日本の実体経済にどのような影響を及ぼしているかという点、それはよくわかりません。今回の量的緩和はマネタリーベースを増やす政策を意味しています。マネタリーベースとは世の中に出回っている現金と日銀当座預金の足し算です。日銀当座預金とは銀行、金融機関が日銀に預けている預金のことです。

今年に入ってからマネタリーベースはどんどん増えていきます。足元では前年比4割ぐらいの増え方です。とても速いペースで増えています。このうち日銀当座預金がどんどん増えています。現金の増え方はそれに比べるとゆっくりで、これまでとそれほど変わらない程度の増え方という状況です。

マネタリーベースは2013年に入ってから増えていますが、日銀当座預金と同じペースで増えたということではありません。日本の金融機関は一定の額を日銀に預け入れる義務があります。これを準備預金と言います。その義務額を超え、日銀当座預金が積み上がっています。金融機関が日銀に対しお金を預け入れている、日銀の金庫にお金をどんどん積み増している状況です。その背景には、白川総裁の時代の2008年に補完当座預金制度ができ、日銀当座預金に0.1%の利息がつくようになったことが挙げられます。

マネタリーベースという言葉を紹介しましたが、実際に世の中に出てくるお金はマネーストックと言います。かつてマネーサプライと言われていたものと同じです。イメージとしては世の中に回っている現金と企業や家計が銀行に預けている預金の総額のことを指してマネーストックと言います。

2013年に入ってからマネーストックがどんどん増えているかということとはそんなことはなく、これまでと同じようなペースでしか増えていません。マネーストックの増え方が急激になったのは白川総裁の時代の2008年頃でした。白川総裁はうまくやれなかった日銀総裁だというイメージが残念ながら定着しているようですが、マネース

トックを増やすことについて白川総裁は十分に成功していると思います。それはともかくとして、預貸率、すなわち市中銀行が受け入れている預金をどれだけ貸し出しに回すかという指標はゆっくりと下がっていく傾向の中、なかなかマネタリーベースの増え方がマネーストック、世の中のお金の増え方に回っていかない現状です。

マネタリーベースは日銀が直接操作できるお金の量です。マネーストックは実際に経済に回っているお金の量です。その比は貨幣乗数と呼ばれ、日銀の政策が世の中に回るお金にどれほど効いているかの指標になります。2013年以降、その比率はどんどん下がっています。つまり、マネタリーベースは増えている状況ですが、マネタリーベースがマネーストック、世の中に回るお金を増やす力は弱まっている状況です。金融緩和そのものが実体経済をこれまで以上に刺激しているかということ、そうとは一概には判断ができない状況です。

一方で「アベノミクス」の財政政策は大盤振る舞いと言ってもよろしいのではないのでしょうか。2月には昨年度の補正予算が10兆円規模で決まりましたし、今年度の予算も昨年度比で2兆円の増額です。今年度の補正予算も生まれ、5兆5000億円規模の予算規模になると報じられています。政府が支出を増やすと総需要が増え、日本の景気がよくなり、経済成長率が高まるという教科書どおりの効果が表れています。

また、公共工事の出来高の推移を2011年、2012年、2013年と見ると、各月とも2011年から2012年にかけて、増えていました。それをさらに上回る勢いで今年は増えています。2013予算年度の4月から9月までの累計で昨年度比20%増です。このように公共事業は高い水準で伸びています。その間、民間の建設工事も伸びていますが、今のところ10%内外の伸び率であり、公共事業の伸びにはかなわない状況です。

政府の支出がGDPの押し上げにも寄与しています。今年に入って消費が活発であったことがGDPの押し上げに貢献していましたが、それよりも公的需要、すなわち政府の消費と投資が一貫してプラスに貢献している状況です。日本の経済成長における政府の役割の大きい状態が続いています。

もう1点注目をいただきたいのが民間企業設備、企業の投資活動です。昨年一貫してマイナスにあって、今年に入っても第2四半期ようやく少しプラスに転じ

ましたが、基本的にほとんど強い動きは見られない状況です。なぜ企業設備、企業の投資行動に注目するかと申しますと、不動産市場の実際の需要を広げるドライバーが企業の投資だと考えるからです。

さらに、日銀短観に見る生産・営業用設備DIという指標に着目します。このDIが0より上の水準にあると設備が過剰と判断する企業の多いことを示します。0より下に来るときは企業が設備不足を感じている状況を示します。当然設備が過剰なとき企業は一般的に投資活動に消極的になるでしょうし、設備が不足しているとき投資活動は活発になるはずですが。

製造業における生産・営業用設備DIがマイナス、すなわち設備不足の状況の時期を見ると、企業が設備不足を感じているときに地価、賃料のプラスの動きが強くなるという関係性があります。そして現在は設備の過剰感が残っています。

財務省の法人企業景気予測調査も同じ傾向があります。2005年、2006年あたりは設備不足感が強い状況にありました。そのときに地価も上昇しています。リーマンショック後は、設備の過剰感が強まりました。そのとき地価も下落しています。現在は市街地価格指数の六大都市の全用途平均で見ると地価はプラスにこそ転じていますが、まだ設備過剰感が残っている状況です。

これまでの経緯を考えると、企業の設備投資が伸びないなか、実際の不動産の需要がなかなか盛り上がっていない状況と整理できると思います。実際に企業の投資が盛り上がっている証拠は今のところあまりありません。

日銀短観で見る設備投資計画にしても、昨年度、一昨年度の水準とあまり変わらない水準にあります。この9月調査を見ても、これまでの数年間のペースを超えて企業が設備投資を積極的にする計画になっていることはありません。特にリーマンショック前の2007年度、2008年度あたりの水準に比べると、2013年度の足取りはだいぶ低いところにあります。

法人企業景気予測調査で見ても結果はまったく同じです。2007年、2008年と比べるとまだまだ下です。企業の設備投資がさほど強く盛り上がっている状況ではありません。先ほどの話と照らすと、不動産に対する実際の需要が盛り上がっている状況にはないと推察されます。

地価は確かに上昇の局面にきました。しかし、賃料が上がっているわけではありません。また、マクロ経済の

状況に照らし、実際の需要が高まっているとも言いきれません。実際に地価の上昇、資産価格の上昇をドライブしているのは主に金融市場、資本市場からの投資需要だったと結論づけられます。

2 消費税、オリンピック、金融緩和と不動産市場

(1) 消費税増税の影響

さて、今後の不動産市場を占ううえでいくつかの気になるトピックについて順次紹介していきます。

まずは消費税です。正直に告白すると、今回の消費税の増税にあたっての駆け込み的需要はほとんど起こらないと今年の春先まで考えていました。実際には秋に向け、大きな需要の先食いが生じました。来年以降、住宅ローン減税が拡充される見通しが強まる中、あまり需要の先食いは起こらないと思っていましたが、その予想は外れました。

このグラフは前回の増税時と今回の増税時の住宅着工戸数の推移です（図-3）。

上のグラフの右端が1997年の増税直前、3月までです。下のグラフは来年の増税直前、2014年3月までです。縦の線は増税に関する法律が成立したタイミングを表します。前回は持ち家の需要の先食いが強く出ました。今回も持ち家、すなわち注文の一戸建てでは需要の先食いが出るとは思っていましたし、確かに出ています。

また今回は前回と比べ、貸家や分譲住宅も結構強めに出ています。貸家については消費税の影響より、相続税の増税の観測がプラスに影響しているのではないかと思います。いずれにしてもこれだけ強い需要の先食いが出た以上、来年以降はある程度反動に備えなければならないと言えると思います。スムーズに増税を乗り切れるかと今年の春先は思っていたのですが、残念ながら来年の不動産市場を考える上で住宅における消費税増税の反動は一定程度備えておかなければいけない、若干ネガティブな要因と考えます。

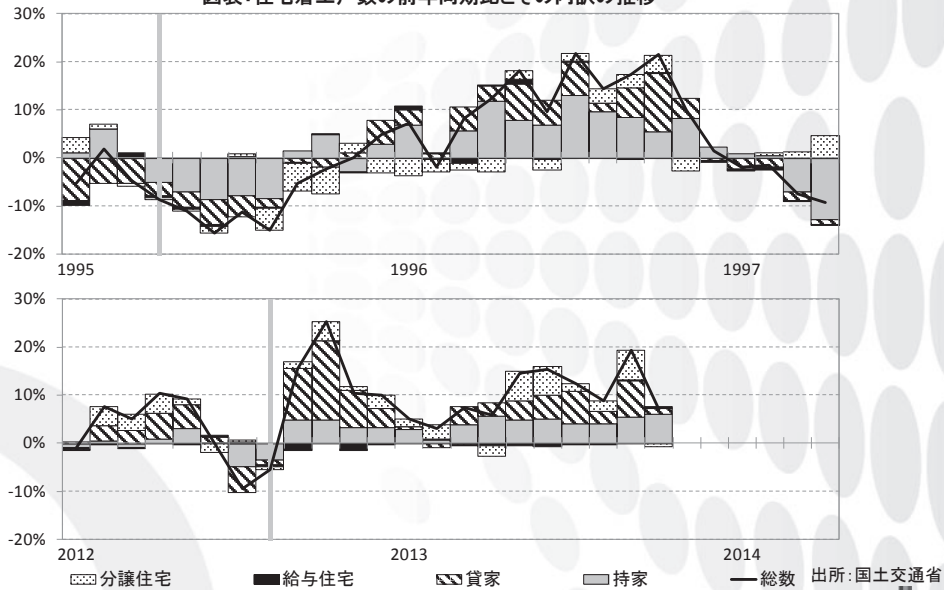
(2) 五輪招致の影響

次にオリンピックの話です。日本ではこれまでにオリンピックが3回ありました。そのときの地価の動きを紹

(図-3) 消費税増税の影響 = 需要の先食いは強かった

- ・ 前回増税時と比べ、分譲住宅や貸家も強めの動きを示している。

図表：住宅着工戸数の前年同期比とその内訳の推移



介いたします。その前提となる戦後の全般的な地価の動きとして、1955年から今年の調査までの私ども日本不動産研究所の市街地価格指数の動きをご紹介いたします。

戦後地価が大きく上昇する局面が3回ありました。1回目は1960年前後です。岩戸景気の時代です。池田内閣の所得倍増計画があった時代です。日本が工業化を押し進めるプロセスにあり、地価の上昇は工業地が牽引していました。2回目は1970年代前半です。田中角栄さんが列島改造論を著したのが1972年で、その頃に当たります。地価上昇を牽引したのは住宅地です。3回目は1990年代のバブルです。主に商業地が地価の上昇を牽引しました。

そうした時代背景を踏まえたうえで3回のオリンピックの状況を見てみましょう(図-4)。

まず東京大会、1964年です。東京オリンピック招致が決まったのは1959年でした。東京区部を見ると、オリンピック招致が決めたからといっていきなり地価が上がったわけではありません。1961年前半だけ強い動きを見せていますが、中身は工業地が主に上がったということです。それ以外の時点を見ると、オリンピック開

催まで全国的な動きを大きく逸脱した上昇は見られないことがご覧いただけると思います。

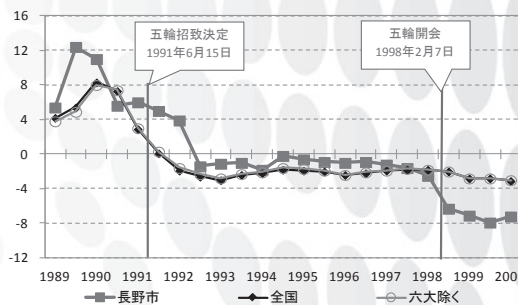
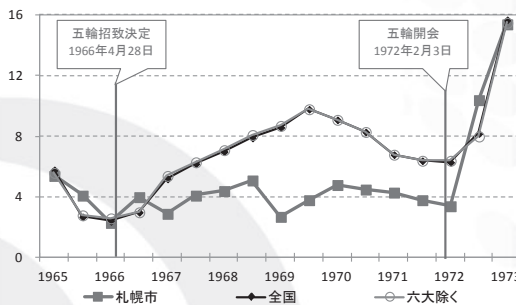
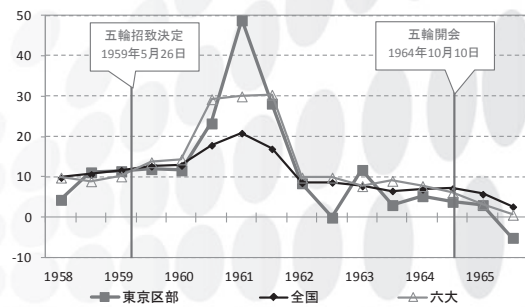
次の札幌はどうだったのでしょうか。札幌オリンピックの招致が決まったのは1966年でした。その後1972年のオリンピック開催まで札幌市の地価は上がるどころか、全国的な上昇よりも出遅れていたという現実があります。札幌市の地価上昇が全国並みになったのはオリンピックが終わった列島改造の時期でした。

次の長野は様相が少し違います。長野オリンピックの招致が決まったのは1991年でした。全国的にバブル崩壊の後で、地価が下落に突入する時代でした。長野市はマイナスながら0近傍で、横ばいに近いところを維持していました。しかし、オリンピックが終わり、オリンピックの需要がなくなり、新幹線の開通によって大企業の支店が次々と縮小する中、長野は全国的な水準よりも大きな地価の下落を経験しました。

長野はもともとオフィスのストックがあまり大きくない中、オリンピックに向けた需要が一定程度あったため、開催の前後で市場が影響を受けました。しかし、東京はそうではありません。東京はすでに膨大なオフィスス

(図-4) 五輪招致の影響＝全般的な地価押し上げ効果はない

- ・ 過去の五輪開催地では全国的な趨勢を逸脱した地価の動向は見られなかった。
- ・ 地価は一時のイベントよりも、全般的な社会・経済情勢をより色濃く反映するものと考えられる。



注：六大都市は東京、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。出所：日本不動産研究所「市街地価格指数」

トックがありますので、今回のオリンピックが直接的に地価の上昇に貢献することは考えにくいと思います。もっとも、たとえば湾岸地区のマンションが売れるといった現象は、局所的には起こると思います。

もしオリンピックがきっかけとなって東京の不動産価格が上昇するとすれば、それはあくまでもオリンピックに伴う都市機能の強化、交通インフラの整備です。経済学的にいうと、そうした集積の経済の高度化は地価の押し上げ要因になるとは思います。オリンピックが直接的な原因として地価が上がると結論づけるのはやや拙速、少し楽観的すぎるのではないかと考えます。

(3) 金融緩和

金融緩和に触れます。金融政策が4月4日に大幅に変わりました。質的・量的緩和と呼ばれる政策に転換しています。マクロ経済全体にとってどういう効果があるかについてはいろいろな意見があると思います。住宅ローン金利は一時的に上がりましたが、今は落ち着いています。国内銀行の貸出金利もストックベースではじわじわ下がっていますし、新規の貸出金利は月によって増

減はあるものの全般的にマイナス基調が続いています。金利を抑制する面では一定程度の効果があったのではないかとみています。

国債の長めの金利を押し下げる効果があったかどうかはよくわかりません。4月4日の異次元緩和が始まってから長期の部分、10年国債の金利は上がってから下がりました。これについてもいろいろな意見があると思います。問題はこれが不動産市場にとってどういう影響があるかです。

金融緩和そのものは不動産市場の需要を押し上げる直接的な要因にならないのではないかと考えます。こちらのグラフをご覧ください(図-5)。

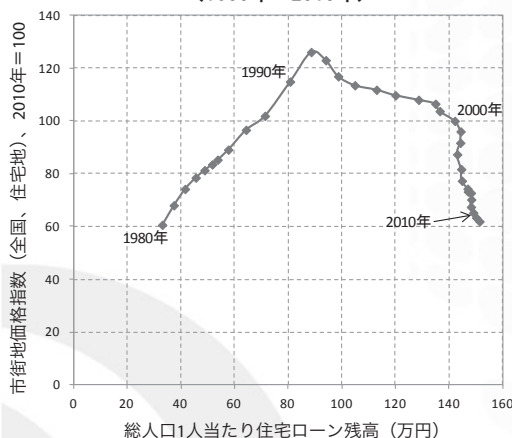
お金の量と住宅地の地価の関係を示しています。右軸に総人口1人当たりの住宅ローンの残高を取りました。縦の軸は市街地価格指数の住宅地のデータです。これを1980年から2013年までプロットしています。

バブルの時期までは住宅ローン残高が増えるに従って市街地の地価も上がる、という想定どおりの関係が維持されていました。しかし、バブル崩壊後に住宅ローンは増えているにもかかわらず、地価の上昇にはほとんど貢

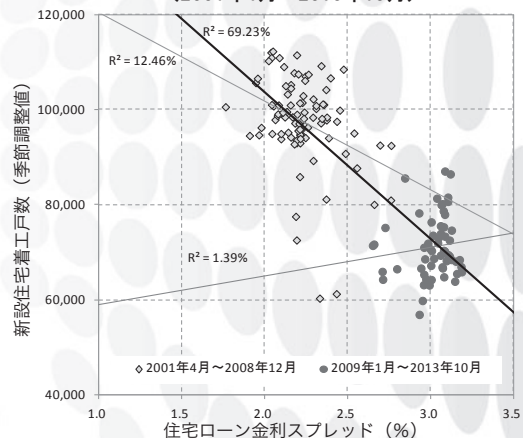
(図-5) 金融緩和は不動産需要を喚起するか

- ・ 緩和的な金融政策が不動産市場を牽引するとは断定できない。
 - 例えば住宅市場においては、住宅与信の拡大と地価との連動はバブル崩壊以降失われた。

図表:総人口1人当たり住宅ローン残高と住宅地地価の推移 (1980年~2013年)



図表:住宅ローン金利スプレッドと住宅着工戸数 (2001年4月~2013年10月)



注:市街地価格指数、1人当たりローン残高は各年3月末時点。住宅ローン金利スプレッドは三井住友銀行の固定金利特約型・5年金利と新発5年物国債平均約定金利との差。出所:日本銀行、総務省、日本不動産研究所、国土交通省、三井住友銀行、財務省

献していません。量的に金融緩和を進めれば不動産市場
 により影響があると一概には言えないことを示したグラ
 フです。

金利で見ても同じことが言えると思います。右軸に住
 宅ローン金利スプレッドとして三井住友銀行さんの住宅
 金利ローンと国債との金利の差を取っています。縦軸に
 は住宅の着工戸数を取りました。これを2001年4月
 から今年10月まで毎月プロットしたものがこの散布図
 です。全期間を通して見ると、金利が下がれば着工が上
 がるという右下がりの関係が認められると思います。そ
 の近似曲線が太線です。近似曲線の決定係数は69%で、
 相関係数にすると8割以上。これは高い相関に見えま
 す。しかし実は見えるだけです。

期間を区切ってみます。便宜的に2008年以前と
 2009年以降に区切っています。2008年以前のだんご、
 2009年以降のだんご、それぞれ金利と住宅着工戸数と
 の間に強い関係性は認められないことがわかります。実
 際に近似曲線を取ると2008年以前は決定係数が12%
 と低い値ですし、2009年以降は金利と住宅着工が想定
 とは逆の相関をしている状態です。金利が下がれば住宅
 着工が増えるという単純な関係はないということです。

金利の先高感が住宅の需要を増やしていく効果は当然
 考えられます。それはあくまでも将来の需要を先取りし
 ているだけで、世の中全体として需要のベースが金利に
 よって増えるとまでは言えないのではないかといいこと
 です。現在の金融緩和政策が不動産市場に対し、能動的
 により影響を与えるかということ、そこまで強いことは言
 えないのではないかといい結論です。

3 今後の不動産市場を見通す 新たな動き

先述のとおり、不動産市場が投資市場の盛り上がり
 によって支えられていることをわかっていただけたと思
 います。日本全体の不動産需要が大きく伸びないなか、投
 資市場が盛り上がっていて、それが地域的な不動産市場
 の二極化を生み出しているという背景があります。そう
 すると不動産投資市場の状況について説明しないわけに
 いきません。

不動産投資市場はどのぐらいの規模があるのしょう
 か。日本の不動産の総額は2300兆円とか、2500兆円

とか言われています。そのうち潜在的に投資対象となり
 そうな不動産が200兆円あるとされます。実際に投資
 対象となっている不動産、いわば証券化された不動産が
 35兆円、あるいは51兆円などと言われています。こ
 のように、あまり大きくないボリュームの部分が日本の
 不動産市場を下支えし、牽引しているわけです。

不動産の証券化の導入によって想定されるメリットと
 して、不動産保有企業からみれば資金調達が多様化する
 こと、新しい投資家の資金が入ってくることで、新しい事業
 機会が創出されること、不動産の投資のリスクが回避さ
 れること、一般投資家から見れば投資対象が拡大するこ
 と、証券市場が魅力化すること、リスク分散型商品とし
 てのJ-REITが商品化されたこと、などが挙げられます。

そのメリットが実際に現れているかどうかの私見を述
 べると、コーポレートガバナンス、投資家への説明責任
 などのキーワードが浮かび上がってきます。

2013年のJ-REIT市場は活況でした。2012年後半
 ぐらいから強い動きになっており、投資口の価格が上昇
 しています。エクイティの調達額は2008年から2011
 年あたりは低調だったのですが、2012年に入ってから
 好調になり、特に今年は多くの投資家の資金がJ-
 REIT市場に入りました。

J-REITの投資口の売買も活発です。東証における
 REITの銘柄の売買総額は、2012年の終わり頃から急
 に増え出し、今年の2月から4月は2兆円を超える大



商いでした。今でこそ水準は少し下がっているとはいえ、一昨年、昨年に比べると高い水準での取引が続いています。この間一生懸命に買っているのは銀行と投資信託で、一生懸命に売っているのは個人の方です。今のJ-REITは個人が売って、投資信託と銀行が買うという形で相場が形成されています。

エクイティの調達について説明しましたが、2012年から新しい銘柄の上場が再開しました。2012年のケネディクス・レジデンシャル投資法人さんまでの間、2007年から4年半新しい上場がなかったのです。昨年久しぶりに新規の上場があって以降、今年に入ってから新しい銘柄の上場が相次いでいます。

新しい上場銘柄の数が増えていることもさることながら、注目していただきたいのはこれまでと少し違った種別のアセットを対象にするREITが増えたということです。たとえば物流施設に投資される日本プロロジスリート投資法人さん、宿泊施設に投資される星野リゾート・リート投資法人さん、商業施設に投資されるイオンリート投資法人さん、これらはいわば収益を上げるために特別なノウハウを必要とするオペレーショナル・アセットに投資をするREITです。そして来年はいよいよヘルスケアREITが立ち上がると観測されています。

その意義を述べます。星野リゾートさんがある専門誌のインタビューでおっしゃっていたことは、所有と経営の分離というキーワードです。投資家が不動産の価値に

対し投資しているのか、運営会社のノウハウに投資しているのかをはっきりさせるという意義をおっしゃっていました。イオンリートさんも同様です。投資法人を使って資金の調達手法を多様化することもさることながら、商業運営施設のノウハウが不動産価値の向上にもつながるという立場で説明されています。

そういう意義はすでに金融市場、資本市場で普通に使われていた考え方です。キーワードにするとたとえば一つにはアカウントビリティです。これは株主、投資家に帰属する価値の最大化を追求することですし、投資資金を預かる立場の人がそのようなプレッシャーを受け続けることでもあります。また、それに応える体制づくりということで、株主、投資家に帰属する価値を毀損しないような、その疑念を持たれないような体制をつくるが必要とされます。それは資本市場、金融市場ではコーポレートガバナンスというキーワードで言われています。

今回オペレーショナル・アセットに投資をするREITが相次いで上場したことは、金融・資本市場の投資家の言葉が不動産市場にもにじみ出してくることを象徴する出来事だったと考えます。それは日本の不動産市場の透明性の向上にも必ず貢献することになると思います。

ジョーンズ・ラング・ラサールさんが発表なさっている世界各国の不動産市場の透明化指標があります。その2012年バージョンを見ると、何と日本は25位です。上のほうに英語を話す欧米諸国が並ぶのは仕方がないにしても、アジアで見ても香港、シンガポールはおろか、マレーシアよりも下という状況です。世界の投資家から日本の不動産市場は透明性が低いとみられているというとても残念な結果です。その要因はいろいろあると思います。

ジョーンズ・ラング・ラサールさんは総合スコアを決めるためのサブインデックスも公開しています。コーポレートガバナンスのようなキーワードが掲げられているとおり、金融市場、資本市場で使われている用語が不動産市場の透明度を示すためにも重要だとわかつています。投資家が不動産市場を牽引していく、投資家の投資需要が資産価格を下支えする時代にあって、不動産市場も金融市場、資本市場の側からこうした目にさらされる時代が訪れています。

また、不動産の証券化は収益価格という考え方、出口戦略という考え方を定着することにも貢献しています。それらの考え方の定着は不動産市場における不動産価格



の動きを成熟したものにしている可能性があると考え、ここで紹介します。

収益価格とは何かといいますと、資産価格が収益と期待利回りの比率で表されるという考え方です。すなわち価格が上昇するためには収益が改善するか、買い手の期待利回りが低下するか、少なくともどちらか一方が起こらなければならないという考え方が収益価格の考え方です。出口戦略とは何かといいますと、不動産に投資する人たちが投資時だけでなく、投資を終わらせる時期にどのように行動するかをあらかじめ検討するという考え方です。出口のところ、すなわち投資を終えるタイミングで価値を取り戻せなくなる可能性のあるようなものは投資の対象になりにくい、ということです。出口の価格を逸脱した投資はなかなか起こりにくい、ということでもあります。こうしたことが不動産の証券化を通じ起こっています。

これを背景として、先述のアカウンタビリティの考え方が挟まるとどうなるのでしょうか。投資資金を預かる主体が収益価格、出口戦略の考え方に照らし、投資家に対し説明責任を果たさなければいけないことになります。投資家から見て利回りの劣る投資はなかなか許容されがたい、あるいは根拠なく将来の価格上昇を見込むような価格形成が起こりにくいというわけです。そういうことが不動産証券化の進展によって副次的な効果として生まれています。結論を申し上げますと、バブル的な動きがとてもしこりにくい時代に来ていることを示しています。

バブルの懸念がまったくないかということではありません。そのリスクについて考えるうえで、イギリス、ロンドンにおける住宅価格の動向を見ることが有用だと考えます。イギリス主要都市の住宅価格指数のなかで注目していただきたいのはロンドンの動きです。リーマンショックの後に落ち込んだといえ、底から回復したのち、足元でロンドンの住宅価格はどんどん上がっています。ほかの都市は、リーマンショック後落ち込んで回復した後に横ばい、あるいは落ち込んだまま横ばいとなっており、住宅価格の力強い上昇はロンドン以外の都市では観測されていません。

アメリカも2013年に入ってから住宅価格が上昇しています。しかし、アメリカの場合、どこか特定の都市で上がっているわけではありません。多くの都市で足元、上げ基調にあることがわかつています。破綻したデトロ

イトですら2013年に入ってから住宅価格が上がっています。実際にアメリカでは需要層に住宅が売れている状況です。

ロンドンで何が起きているのかと申しますと、外国人を中心とする富裕層の方がロンドンの中心市街地のきわめて高額な物件を買っていることが背景となっています。そういう人たちは投資家のような行動原理、すなわち収益価格に依拠したり、出口戦略を追求したりして物件を買っているわけではありません。ロンドン市場の希少性、資産の安全投資先としての確実性、将来的に子どもに質の高い教育を受けさせる可能性のために、ロンドンの高い物件、数十億円するような物件を買っているのです。

それが日本で起こる可能性がないとは言えません。実際に一部のエリアでは、日本の富裕層が投資家の目線よりも高い価格で物件を買った事例などが報じられています。しかし、今のところ多くの投資家はそれを基本的な相場観とは思っていませんし、そうした価格に投資家が追随する状況になっていません。しかし投資家とは違う行動原理で高い物件を買って進む人たちの事例が増えてくると、もしかすると投資家一般の相場観も変わるかもしれません。

4

2014年の不動産市場の見通し

ここまで話をいたしますと2014年の不動産市場がおのずと見えてくると思います。まとめさせていただきます(図-6)。

不動産市場を見通す現状認識を4つ並べました。マクロ経済の状況に鑑み、不動産の実需の高まり方は緩慢です。それに従って賃料の改善も緩慢な中、不動産価格の上昇を支えているのは投資家の低利回りの許容、投資家の物件に対する取得意欲です。投資資金が潤沢な中、引き続き今後も不動産投資市場における投資市場は高い状況が続くと考えられます。その一方で、投資家に対する説明責任を果たさなければならない中、利回りの低下には限界があります。従来の価格水準を逸脱したような取引はマーケットコンセンサスにはなりにくい状況です。

メインシナリオとして2点掲げています。来年2014年も大都市圏における投資適格なエリア、あるいは投資適格な物件の価格は緩やかですが確実に上昇が続きま

(図-6) 2014年の不動産市場の見通し

- ・ マクロ経済の状況から、不動産の実需の高まり方は緩慢。
- ・ 収益性(賃料)の改善も同様に緩慢なことから、引き続き投資家の低利回り許容が不動産価格上昇の主因に。
- ・ 投資資金は潤沢にあり、投資家は常に収益機会を窺っている。不動産投資市場における投資意欲が高い状況が続く。
- ・ しかし投資家が許容する利回りの低下には限界も。従来の価格水準を逸脱した取引が起こるとしても、一般の投資家はその値動きに追従しづらい。

【メインシナリオ】大都市圏における投資適格なエリア・物件の価格は緩やかな上昇基調が続く。その一方、投資家の需要の対象として優先度の低いエリア・物件の価格は奮わない。

【サブシナリオ1】収益機会を求める投資家が、地方物件やオペレーショナル物件など、これまで投資の主対象でなかった不動産への物色を強める。

【サブシナリオ2】金融・資本市場の一般的な投資行動と異なるプレイヤーが日本の不動産を買い進み、これまでの値動きを逸脱した相場観を形成する可能性も。

Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2013

す。しかし、投資家の投資対象としてこれまで優先度が低かった地域、スペック、あるいはアセットクラスの物件については価格の上昇は奮わない状況が続きます。これが2014年の不動産市場のメインシナリオです。

続いてサブシナリオです。1つ目のサブシナリオは少しよい方向です。収益機会を求める投資家が、これまで投資対象としなかった地方の物件、あるいはこれまでとは違うアセットクラスにまで物件の物色を強めていくことによって、これらの部分にも不動産の価格上昇の動きが広がっていくことは大いに考えられると思います。一方で2つめのサブシナリオとして、金融・資本市場の行動原理に従わないプレイヤーが日本の不動産を買い進めることによって、従来とは違った相場観が形成される可能性も否定できません。それはいわゆるバブルの前兆になるかと思しますので、どちらかというリスクシナリオです。

時間が来てしまいました。少しネガティブなことも申し上げましたが、基本的に2014年も不動産市場は明る

い状況が続きます。その点については安心していただきたいと思います。

最後に1点だけ宣伝させていただきます。私どもはいろいろ調査研究をしています。新しい調査研究の報告に向け準備をしています。「国際不動産価格賃料指数」と呼んでいます。アジアの主要11都市についてオフィスとマンションの賃料、価格を横並びにして評価しようという試みです。ただ今、発表に向け鋭意準備を進めています。今月中にはおそらく皆様に披露でき、これまではない指標になると思います。ぜひ注目していただき、忌憚のない意見を頂戴できればと思います。ご期待ください。

来年は今年以上に不動産市場にとって明るい1年になります。そのことはお約束できると思います。皆様の会社、団体にとってもますますよい1年になることを祈念し、私の発表を終わらせていただきます。本日はまことにありがとうございました。(拍手)

※本稿は、平成25年12月6日に開催された平成25年定例講演会の内容をもとにとりまとめたものです。

2020年 東京が変わる！

一般財団法人 日本不動産研究所は

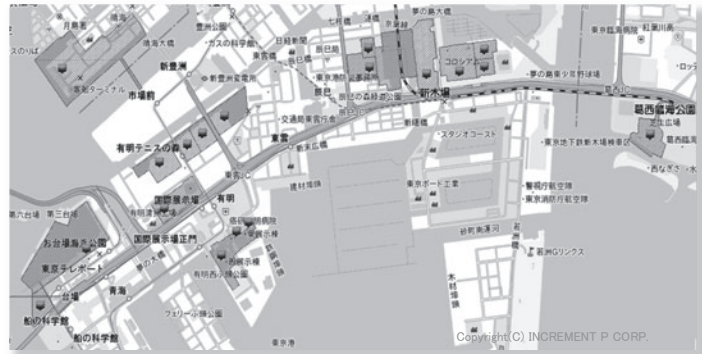
東京五輪関連事業推進室

都心部における都市再生のお手伝いをします。

を設置いたしました。

これまで蓄積した再開発や土地区画整理事業のノウハウを活用して、都市再生に貢献します。

- 市街地再開発事業支援
- 共同ビル建設事業支援
- 都市再生関連事業支援
- 土地区画整理事業支援
- 不動産有効活用事業支援
- 空中権移転業務支援
- 移転補償業務支援 など



不動産についての「知りたい」「相談したい」にお応えします！


一般財団法人 日本不動産研究所
東京五輪関連事業推進室
 TEL 03-3503-5001 阿部・妙摩
 E-MAIL:gorin@imailjrei.jp

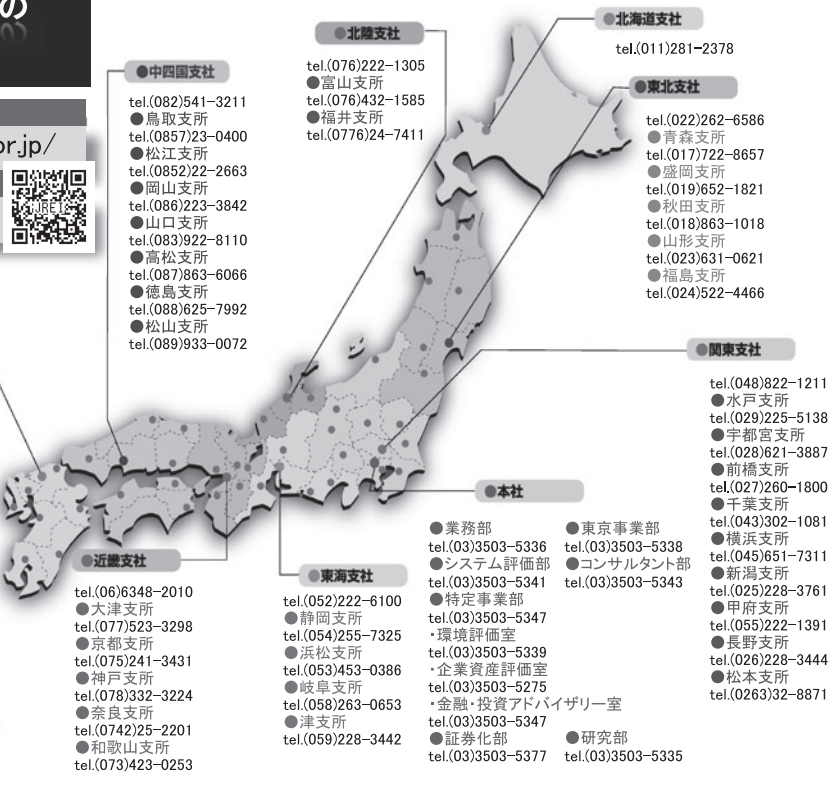
日本不動産研究所の 全国ネットワーク

ホームページ

<http://www.reinet.or.jp/>

フェイスブック

<http://www.facebook.com/jrei.jp>



業務内容のご案内

評価・コンサルティング業務

不動産鑑定評価

- ・独立した審査決裁体制
- ・客観的・中立的な「全国ネットの機関鑑定評価」
- ・特定専門分野別のスタッフ（専門チーム）の配置

時価会計支援

- ・「賃貸等不動産」の時価開示支援
- ・減損会計
- ・販売用不動産（棚卸資産）の評価

証券化に伴う評価・コンサルティング

- ・専門スタッフを配した証券化部による対応
- ・物件の用途、特性に応じた適切な処理
- ・海外投資家に対する適切な対応（評価のグローバル化）

CRE（企業不動産）戦略支援

- ・CRE 戦略策定支援
- ・不動産有効活用事業支援
- ・不動産運用相談業務

海外不動産評価

- ・海外に所在する不動産の鑑定評価
- ・海外の不動産市場調査・コンサルティング
- ・海外提携機関とのネットワーク

PRE（公的不動産）戦略支援

- ・PRE 戦略策定支援
- ・公会計制度関連支援
- ・不動産利活用支援

環境不動産調査

- ・不動産の環境デューデリジェンス（DD）
- ・環境リスクを反映した不動産鑑定評価、価格調査等

再開発ビル事業・街づくり支援

- ・市街地再開発事業支援
- ・共同ビル事業支援
- ・土地区画整理事業

固定資産税評価

- ・固定資産税のための土地評価システム
- ・土地価格比準表の作成、画地計算法・所要の補正調査
- ・家屋評価の支援

投資リスク管理等支援

- ・不動産価格の予兆管理等支援
- ・将来予測に基づく投資分析
- ・最大損失額等算定業務

基礎研究・各種調査

基礎研究

- ・「市街地価格指数」、「全国木造建築費指数」（年2回）
- ・「田畑価格及び賃借料調」（年1回）
- ・「山林素地及び山元立木価格調」（年1回）
- ・「全国賃料統計」（年1回）
- ・「不動産投資家調査」（年2回）

各種調査

- ・土地政策・制度に係る調査研究及び提言
- ・不動産評価に係る調査研究及び提言
- ・不動産利活用・事業推進等に係る調査研究及び提言
- ・中国、韓国等の関係研究機関等との連携による調査