

わが国における近年の地価上昇の背景と 影響について

〔要 旨〕

1. 近年のわが国の地価動向をみると、昭和61～62年にかけて首都圏の商業地を中心に急激に上昇し、その後商業地から住宅地へ、首都圏から地方へと地価上昇が波及した。こうした地価上昇の要因としては、①首都圏への経済機能の集中等を背景とする「実需」の増加と、②比較的最近まで続いた金融緩和が挙げられるが、地価上昇が波及する過程では、③投機的な「仮需」の発生や、④節税目的の不動産需要等も、地価上昇の加速要因として働いたものとみられる。
2. わが国において「地価問題」が大きな社会、経済問題となっている背景は、地価が上昇していることだけでなく、地価の水準が国際的にみても際立って高いという事実に求められる。わが国の地価が高水準である理由としては、国土の狭隘性等が指摘されることもあるが、基本的には既存の法制、税制等の制度的要因が結果として土地の高度利用を妨げ、これがわが国の地価水準を押し上げているという面が大きいと考えられる。
3. 近年における地価の大幅な上昇により、家計、企業等に多額のキャピタル・ゲインが発生したが、これはマクロ経済面にさまざまな影響を及ぼした。

まず景気面では保有資産の増加や節税インセンティブの高まり等から、家計・企業の支出が高まった。また資産価格上昇に伴うキャピタル・ゲインは、プラザ合意以降の円高不況局面において企業収益を下支えするとともに、企業の資金調達力の向上を通じて、企業倒産の減少、事業転換の促進に寄与したと考えられる。

しかし反面、資産・所得分配面では、地価上昇に伴い、土地を保有する家計と保有しない家計の間で格差が拡大する傾向にあり、その結果、首都圏（とくに若年層）での持家率の低下や不平等感の高まりといった問題が生じてきている。なお、資産関連税収の増加に伴う民間部門から政府部門への所得移転も、無視できない規模に達している。

資源配分面での変化をみると、生産要素としての土地の価格上昇を引き金として、大都市中核部には情報収集面等で集積のメリットが大きい第3次産業が立地し、その周辺に住宅地とそれに付随する商業地が展開、さらにその外郭を

工業地が取巻くという形で土地利用形態が再編成されつつある。しかし同時に、地価上昇の一因である節税、キャピタル・ゲイン狙いの不動産保有の増加自体は、土地の有効利用を制約し、産業構造の調整を阻害する方向に作用している。

対外取引面では地価上昇に伴うわが国の保有資産の増加は、対外資本流出や為替相場の円安化の一因となっている。

4. 財・サービスの価格を対象とする一般物価の中で、地価と直接的な関係があるものとしては家賃が挙げられる。しかし、CPI・家賃は地価の変動と緩やかに相関しているとはいえ、上昇率自体は最近でもそれほど高くない。ただし、この点については若干技術的な問題ではあるが、CPI・家賃は継続契約分が多いため、結果として幾分過小評価となりやすい面があることが指摘されている。また、近年上昇率の高いビル賃貸料も土地に関連したサービスの価格であるが、現行のWPIは基本的に財を対象としているため、統計上明示的に表われてこない。

なお、ストック価格である地価は、フローの価格(家賃)に比べ将来の経済全体の需給環境の変化をより敏感に反映するという面があり、事実としては地価上昇がCPIやWPIの上昇に先行する場合も多い。

このように考えると、地価の動向は物価情勢を総合的に判断する上で、ある程度の有用性を有していると考えられるため、相応の注意を払う必要があると言える。

5. 各経済主体の行動をみると、地価は上昇を続ける、ないし下落しないという「土地神話」が暗々裡に想定されているケースが多いように思われる。しかし比較的近年における海外諸国の経験をみても、英国・米国等では、地価の急落が引き金となって金融機関の経営悪化が発生している事例があり、こうした海外の経験に共通する教訓として、①地価が短期間に急上昇すれば、その後反転する可能性がある、②その場合には個別金融機関の経営不安定化にとどまらず、場合によっては金融システム全体の動揺にもつながりかねない、③不動産関連貸出の焦付きは中小金融機関やノンバンクにおいて発生しやすい、という3点を指摘できるように思われる。

わが国でも、昭和48～49年の全国的な地価高騰の後、50年には金融引締めの影響もあって地価は1割程度下落した。また、マクロ的にみて地価が上昇を続けている時期においても、地場の主力産業の業況が急激に落ち込んだ地域では、地価が下落する例がみられる。

こうした内外の地価下落の背景は、マクロ的な金融引締めやミクロ的な産業構造の変化、税制をはじめとする制度面の変化等、それぞれ異なるが、「土地神話」が絶対的なものではないことを示している。

6. 以上のような認識に立って、近年の地価の上昇に伴う各経済主体の行動をみると、まず金融機関については、資産面では不動産関連貸出や不動産担保貸出が増加したほか、負債面では土地売却代金の流入という形で預金が増加し、また、資本面では保有不動産の含み益という形で実質的な資本が増加した。

一方、一般企業については、資産面では土地投資が増加するとともに、資金調達面でもこれに対応して借入および資本市場調達が増加した。こうした資金調達増加の一因として、保有不動産の含み益の増加による担保価値の増大、株価の上昇に伴うエクイティ・ファイナンスの順便化という事情も指摘できよう。

この間個人については、資産面では保有不動産の価額が上昇したほか、節税目的もあって新規の不動産取得が活発化した。借入面では、通常の住宅ローンで増加したほか、不動産を根担保に多額の借入を行う当座貸越形式の大型フリーローンの利用が活発化した。

7. 土地の利用形態・利用度、地価水準を決定する要因としては、中長期的には税制・法制等の制度的要因が重要である。この点、先般成立した「土地基本法」等の趣旨を踏まえ、土地の有効利用を図る方向での税制・法制等の見直しが期待される。

しかしながら、このことは地価は通貨価値の安定と信用秩序の保持・育成を使命とする日本銀行の政策運営と無関係であるということを意味するものではない。すなわち、通貨価値の安定という観点からみると、地価の急激な上昇は一般物価の動向と無関係ではない。また、前述の海外諸国の経験に照らしてみても、信用秩序維持という観点から、急激な地価変動に伴う混乱を未然に回避することも重要である。

最後に金融機関が不動産関連の貸出を実行する際、十分な審査を行い、リスク管理の徹底を図ることも重要である。言うまでもなく、金融機関のリスク管理は不動産関連貸出に限らず、銀行業務全般にわたって重要であるが、不動産関連のエクスポージャーが不相応に大きければ、地価変動の影響を受け易くなる。日本銀行もこのような観点から、本支店における金融機関との日々のコンタクトや実地考査等の機会を通じてそうしたリスク管理の重要性を強調している。

〔目 次〕

- | | |
|--|--|
| <p>(はじめに)</p> <p>1. 近年の地価上昇の特徴とその背景</p> <p> (1) 近年の地価上昇の特徴</p> <p> (2) 地価上昇のメカニズム</p> <p>2. わが国の地価の高水準とその背景</p> <p> (1) 地価水準の国際比較</p> <p> (2) わが国の「高地価」の背景</p> <p>3. 近年の地価上昇のマクロ経済的影響</p> <p> (1) 景気面への影響</p> | <p>(2) 資産・所得分配面への影響</p> <p>(3) 資源配分面への影響</p> <p>(4) 対外取引面への影響</p> <p>(5) 物価との関係</p> <p>4. 近年の地価上昇の金融面への影響</p> <p> (1) 金融システムの安定性との関係</p> <p> (2) 各経済主体の行動変化</p> <p>5. 結びに代えて</p> |
|--|--|

(はじめに)

近年わが国の地価は大幅に上昇し、金融・経済の各分野で大きな変化が生じた。もとより、わが国の「地価問題」は経済・社会のあらゆる面と深いかわりをもつテーマであるだけに多面的な考察が求められるが、本稿は主として近年におけるわが国の地価上昇の事実と背景を整理し、その上でマクロ経済面および金融面への影響を中心に検討を試みたものである。本稿の構成を示すと、第1章、第2章では、わが国の「地価問題」を近年における地価の上昇と水準の高さの2つに区別した上で、各々についてその事実と背景を述べる。次いで、第3章では地価上昇のマクロ経済的影響を、第4章では金融面への影響について各経済主体別に分析する。

1. 近年の地価上昇の特徴とその背景

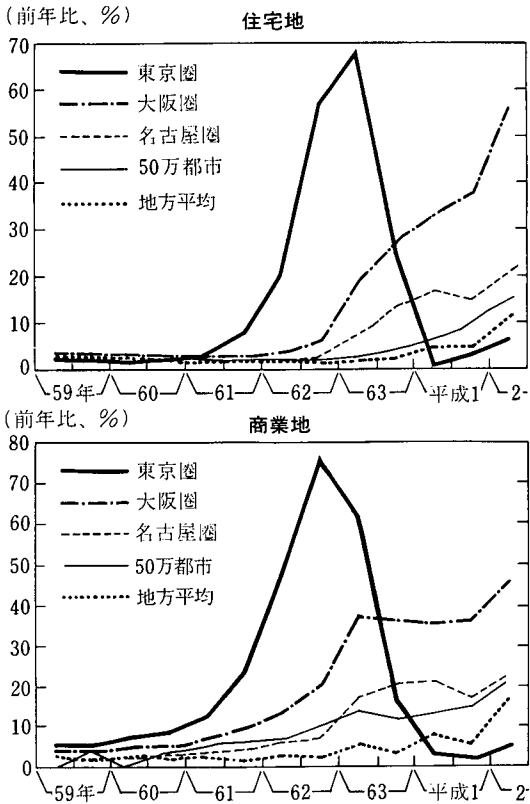
(1) 近年の地価上昇の特徴

最初に近年のわが国の地価の動きを、公示地価と都道府県地価を利用して振り返ってみよう^(注1)(図表1)。東京圏の地価は商業地を中心に昭和59～60年頃から上昇傾向を示していたが、急激に上昇したのは61年から62年にかけてであった。

(注1) 公示地価は地価公示法に基づき国土庁の土地鑑定委員会が毎年1回(1/1)、標準地点(16,865地点、<平成2年>)の地価の鑑定を行うものである。一方、都道府県地価調査は、国土利用計画法に基づき、都道府県知事が毎年1回(7/1)、基準地(24,085地点<平成1年>)の地価の鑑定を行うものである。

両者は調査地点は異なるものの、その性格は比較的類似していることから、国土庁土地局では、都道府県地価調査を「国の行う地価公示とあわせて一般の土地の取引価格の指標となるもの」と規定し、結果を集約して、地価公示と同様の様式で公表している。

(図表 1)
地域別地価の動向



地価公示前年比伸び率上昇・下落県数の推移

(県数)

		53年	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	1	2
住宅地	上 昇	47	47	47	32	2	0	0	1	3	11	37	42	47
	横 ば い	0	0	0	1	0	0	0	1	3	2	3	1	0
	下 落	0	0	0	14	45	47	47	45	41	34	7	4	0
商業地	上 昇	42	47	47	34	9	0	3	12	22	26	39	35	46
	横 ば い	2	0	0	2	1	0	1	3	4	2	2	3	0
	下 落	3	0	0	11	37	47	43	32	21	19	6	9	1

(資料) 国土庁「地価公示」、「都道府県地価調査」

その後、東京圏の地価は63年中やや鎮静化する傾向にあったものの、平成元年以降は再び反騰しつつある。一方、大阪圏、名古屋圏、さらに人口50万人超の地方都市等では、63年以降次第に地価の上昇率が高まってきており、東京圏に始まった地価上昇が地方へと広がっている。ちなみに、公示地価により都道府県別の地価上昇率をみると、61年頃から上昇率の加速傾向が始まり、本年1月時点では住

宅地、商業地ともほぼ全都道府県にわたって上昇率が高まっている。

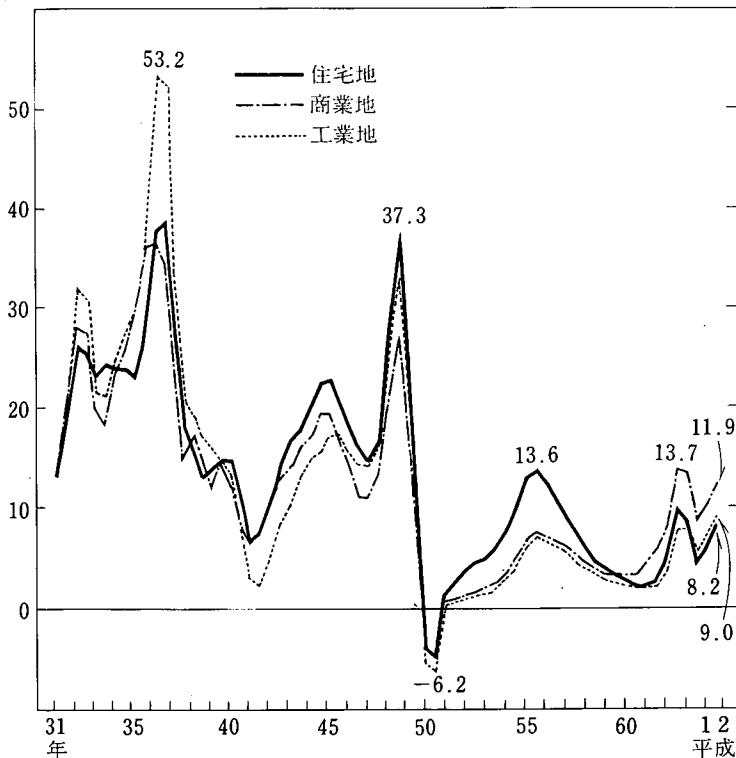
なお、わが国の全体としての平均的な地価上昇率をとらえることは難しいが、公示地価のベースでみると、商業地と住宅地の前年比上昇率は63年1月にそれぞれ+21.9%、+25.0%とピークをつけた後、いつたん低下したが、本年1月にはそれぞれ+16.7%、+17.0%と再び高まっている。

地価上昇率が比較的短期間に急激に高まった時期としては、昭和30年代以降では今回の地価上昇のほか、昭和35～36年、48～49年、55年前後の4回を指摘できる。各時期における地価上昇テンポを正確に比較することは難しく、地価統計の種類や地域・用途の違いにより結論も若干異なるが、総じてみると、今回の地価上昇率は48～49年の地価上昇率を幾分下回るとはいえ、相当に高いと言えよう(図表2、3)。

過去の地価上昇パターンを用途別・地域別にみると、それぞれ特色を有しているが、35～36年の地価高騰局面では、岩戸景気(33年6月～36年12月)の下でわが国が急速な重化学工業化を遂げたことを反映して、工業地を中心に上昇した。

(図表2)

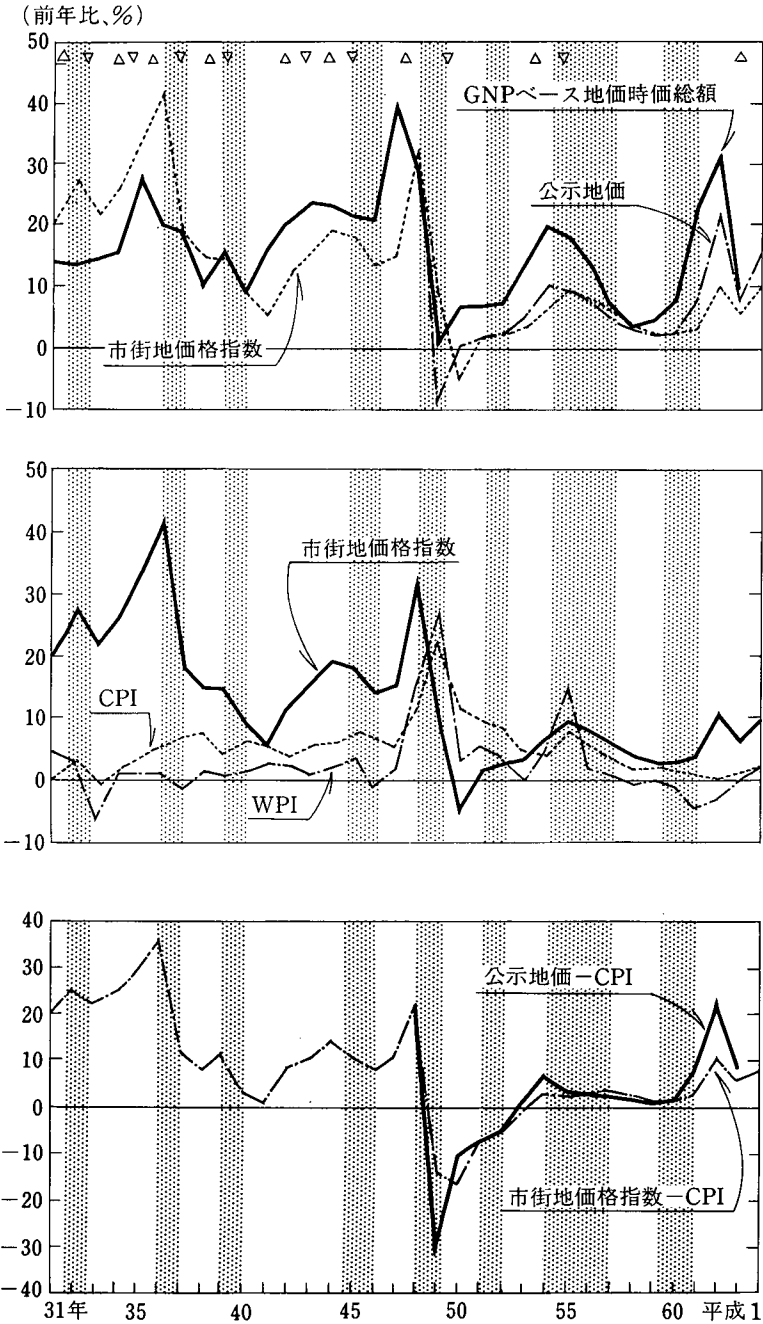
(前年比、%) 地 価 変 動 の 長 期 時 系 列



(資料) 日本不動産研究所「全国市街地価格指数」

(図表3)

GNP、CPI、WPI、地価の長期時系列



(注) △は金利引上げ、▽は金利引下げ時

また、55年前後の地価高騰局面では、宅地供給が先細り傾向にある中で、住宅金融公庫の融資枠拡大等を背景に、50年代前半を通じて高水準の住宅建設が進められたことなどから、都市近郊の住宅地を中心に地価が上昇した。他方、48～49年の

地価高騰局面では、大幅な金融緩和と「列島改造」ブームを背景に土地投機が全国的に拡がり、用途や地域を問わず全国ほぼ一斉に高騰した。これに対し、今回の地価高騰はまだ終了するには至らず、現時点で結論づけることは時期尚早であるが、これまでのプロセスを振り返ってみると、まず東京商業地で地価が上昇し、これが次第に商業地から住宅地へ、東京圏から地方へと波及していったことが大きな特色であった。

(2) 地価上昇のメカニズム

地価と家賃・地代との間には、単純化の仮定の下で

$$\text{地 価} = \frac{\text{家賃・地代} \times 100}{\text{金利} + \text{リスク・プレミアム} - \text{家賃・地代の期待上昇率}(\%)}$$

(注2)

という関係式が成立するが、地価上昇のメカニズムを検討するにあたっては、上記の理論式を出発点として議論することが有用である。

(東京商業地を中心とする「実需」の増加)

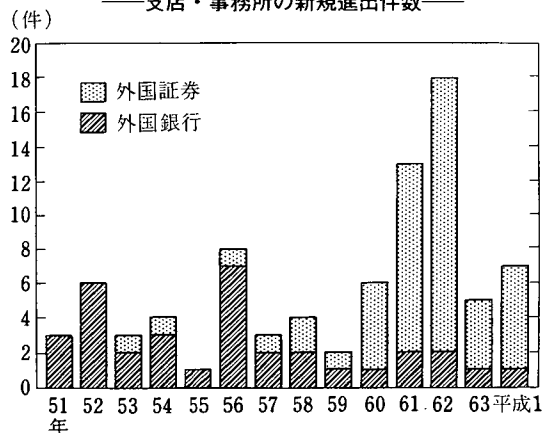
今回の地価上昇の第1の要因は「実需」の増加である。上述の式に即して言えば、家賃・地代ないしその期待上昇率の上昇という形で表現される。そうした実

需の増加が最も端的に表われているのが、東京商業地の地価上昇である。

(図表4)

外国銀行・外国証券会社の対日進出状況

——支店・事務所の新規進出件数——



ところで、東京商業地の地価上昇の原因として、しばしば60年から62年にかけての外資系企業、とりわけ外国銀行、外国証券会社の東京進出の増加が指摘されている(図表4)。しかしながら、こうした外資系企業の進出が増加する以前から、東京には種々の経済活動

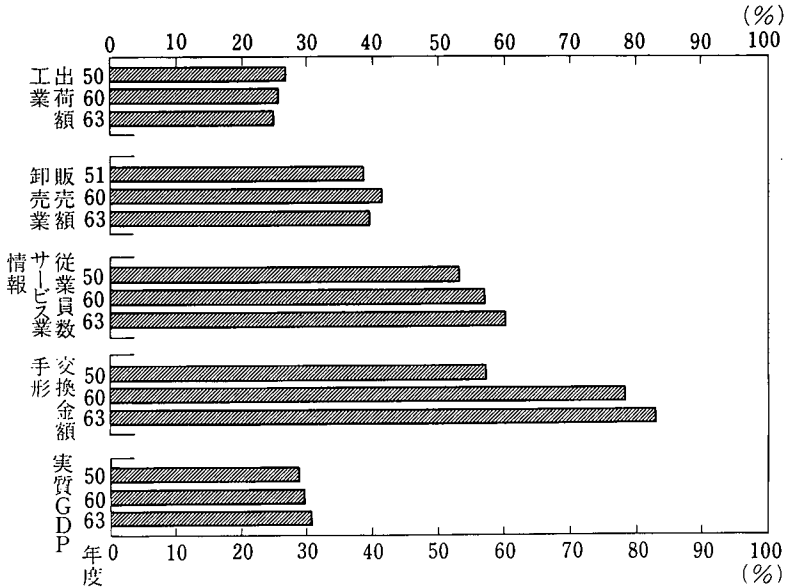
(注2) 土地保有と金融資産保有の間の裁定関係を考慮すると、土地保有の期待収益率(家賃・地代収入と土地値上がり益)は、安全資産利回り(金利)にリスク・プレミアムを加えたものに等しいという下式の関係が成立するはずである。

$$\text{金利} + \text{リスク・プレミアム} = \frac{\text{家賃・地代} + (\text{将来の地価} - \text{現在の地価})}{\text{地 価}}$$

ここでさらに、①将来の地価は現在から将来にわたる家賃・地代に依存する、②家賃・地代の期待上昇率は一定、③リスク・プレミアムも不変と仮定すると、結局、本文に示した理論式が成立することになる。

(図表 5)

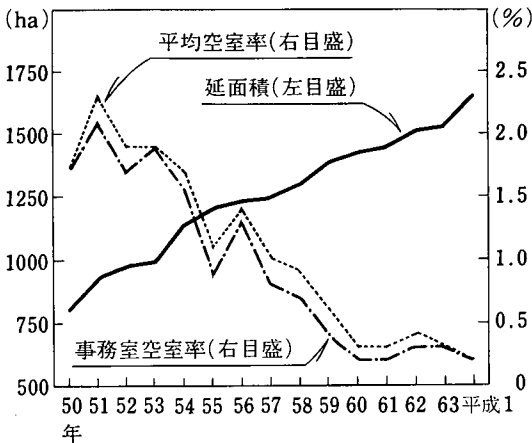
東京圏への経済機能の集中状況



(資料) 経済企画庁「県民経済計算」
通商産業省「工業統計表」「商業統計表」
東京銀行協会「手形交換統計年報」

(図表 6)

東京ビルディング協会加盟ビルの
延面積と空室率の推移



(資料) 東京ビルディング協会調べ

が集中する傾向を示しており、これを背景に60年前後には東京商業地の需給はすでに相当の逼迫を示していた。例えば、近年成長の著しい金融・保険業や情報産業はもとも東京集中度が高いが、その集中度はすでに60年以前から加速している^(注3)(図表5)。この結果、60年前後には東京のオフィス稼働率は事実上100%に近い水準に達していた(図表6)。したがって60年以降における外国銀行、外国証券会社の東京進出の増加は、東京商業地の地価上昇をもたらした一因ではあったが、より基本的な要因は60年以前から進行していた種々の経済活動の東京集中傾向であったというべきであろう。

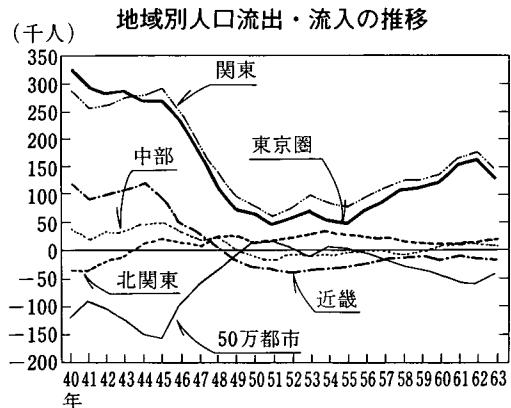
が集中する傾向を示しており、これを背景に60年前後には東京商業地の需給はすでに相当の逼迫を示していた。例えば、近年成長の著しい金融・保険業や情報産業はもとも東京集中度が高いが、その集中度はすでに60年以前から加速している^(注3)(図表5)。この結果、60年前後には東京のオフィス稼働率は事実上100%に近い水準に達していた(図表6)。したがって60年以降における外国銀行、外国証券会社の東京進出の増加は、東京商業地の地価上昇をもたらした一因ではあったが、より基本的な要因は60年以前から進行していた種々の経済活動の東京集中傾向であったというべきであろう。

(金融緩和の影響)

今回の地価上昇の第2の要因は金融緩和である。前述の地価の理論式に即して言えば、この要因は金利の低下という形で表現される。そこで地価上昇が始まった60年以降の金融経済情勢を改めて振り返ってみると、60年9月のプラザ合意以降、円高が進行し、景気は円高のデフレ効果から停滞する一方、一般物価は国内WPIが61年度には前年比-5.2%を記録するなど、極めて安定した状態で推移していた(前掲図表3)。このような情勢の下では景気回復が優先的政策課題であり、日本銀行は61年1月以降累次にわたって公定歩合を引下げ、62年2月には公定歩合は2.5%と日本銀行創業以来の低水準となった。これまでも金利低下の下ではマネーサプライの伸び率が高まり、これが地価上昇の一因となっているという関係が看取される(図表7)が、こうした関係は今回の地価上昇局面においても妥当する。

なお、48~49年の全国的な地価高騰局面、および61~62年にかけての地価高騰局面に典型的に示されるとおり、地価上昇とはほぼ平行する形で、不動産業向け貸出の伸びが著しく高まっている(図表7)。ただ、金融機関の貸出構成は基本的には産業・経済構造等の実体的要因を反映して変化する性格^(注4)のものであり、前述のような実需の増加と全般的な金融緩和、さらには後述の税制・法制面の諸要因を抜きにして、不動産融資の増加のみを地価上昇の要因として挙げることは必ずしも適当ではない。

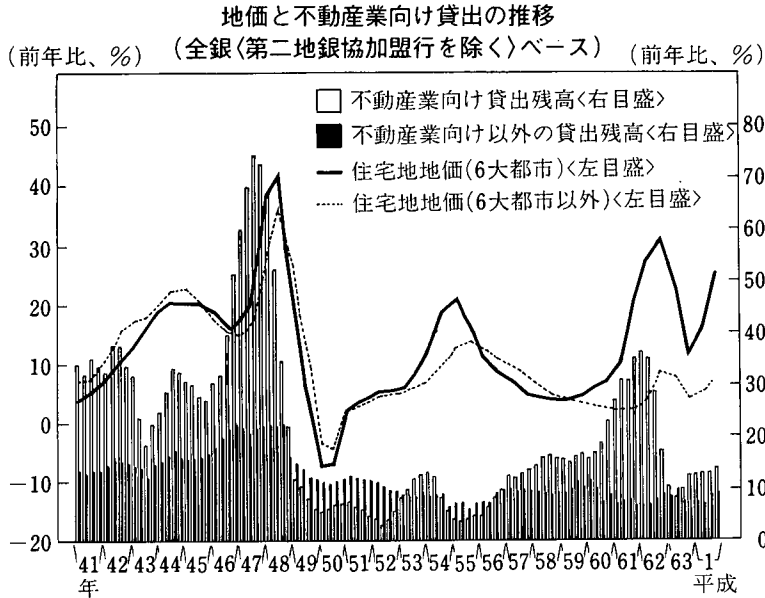
(注3) なお、東京圏(1都3県)への人口流入のテンポは、昭和40年代から50年代前半まで一貫して鈍化の方向にあったが、50年代中央以降は、経済活動の東京集中傾向を反映して、再び人口流入の加速傾向がみられる。



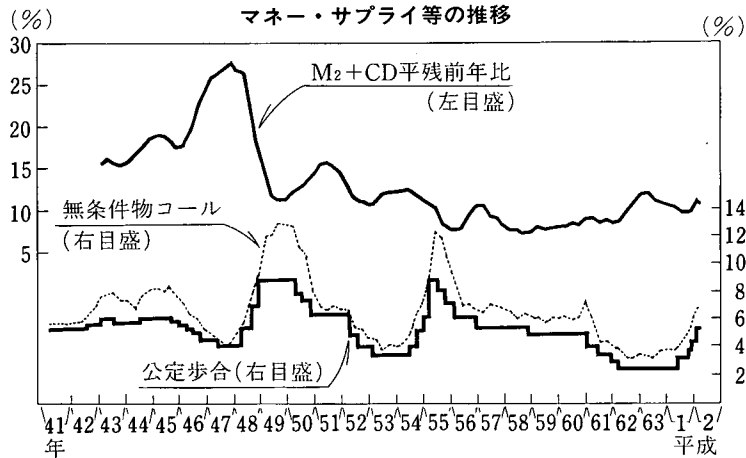
(注) 関東=北関東(栃木、群馬、茨城)+東京圏(東京、神奈川、埼玉、千葉)

(資料) 総務庁「住民基本台帳人口移動報告年報」

(図表 7)



(資料) 日本不動産研究所「全国市街地価格指数」
日本銀行「経済統計月報」

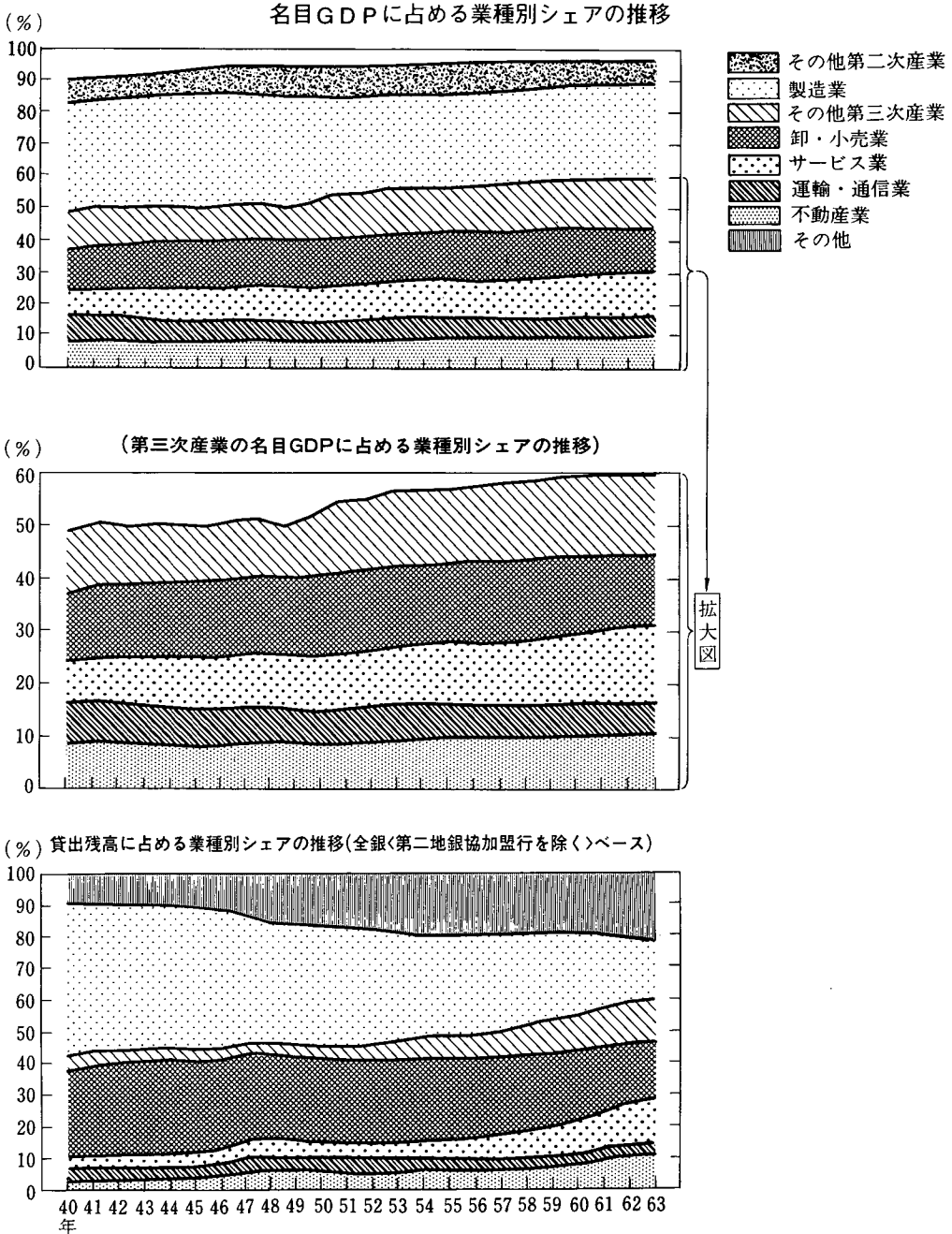


(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(「投機的取引」)

それでは今回の地価上昇は、上述のような実需の増加と金融緩和によってどの程度説明できるであろうか。以下では前述の理論式においてリスク・プレミアムと家賃・地代の期待上昇率をゼロと仮定した場合の地価(以下、「試算地価」)を算出し、これと現実の地価とを比較することによって、上述の点を検証してみよう。もとより、データとして使用する家賃・地代や金利の選択は難しく、また後述するとおり、リスク・プレミアムや家賃・地代の期待上昇率は金融・経済情勢

(注4) 例えば、名目GDPに占める各産業の長期的なウェイトの推移をみると第三次産業が昭和30年代以降趨勢的な上昇傾向を続け、62年には61.4%と昭和30年比12.5%ポイントもウェイトを高めているが、こうした産業構造の変化を反映して、第三次産業向け貸出のウェイトも62年には59.2%と30年比16.3%ポイント高まっている(全国銀行：銀行・信託勘定計)。



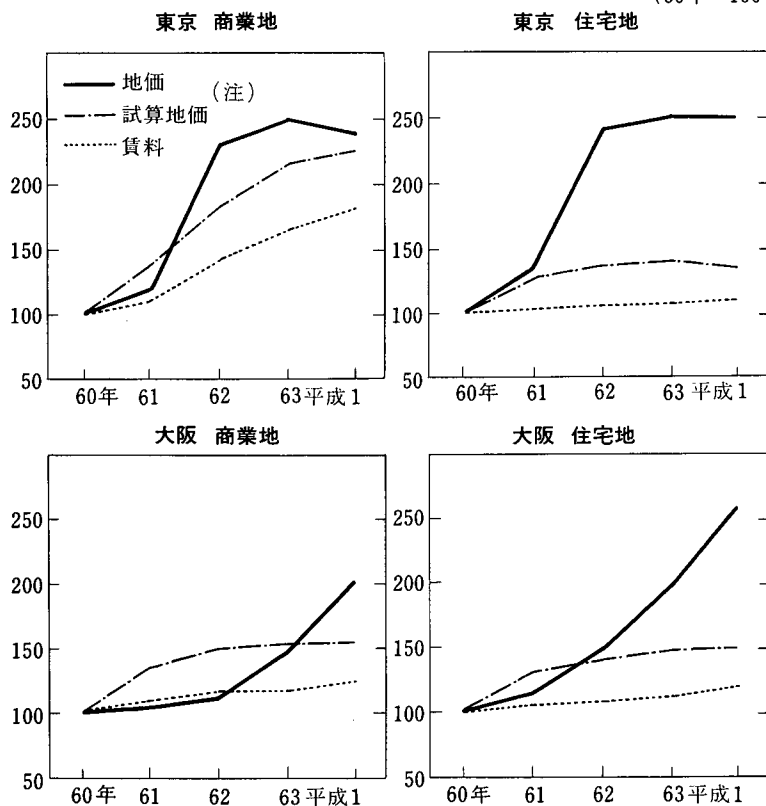
(注) 名目GDPに占める不動産業のシェアが比較的高いのは家計部門の帰属家賃が統計上不動産業の生産として扱われていることも影響している。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」等

を反映して変動する性格のものであるため、以下での試算は、地価が現実の家賃・地代や金利の動きによってどの程度説明されるかに関し、ごく大雑把な目途をつけようとするものである。

試算によると図表8に示されるとおり、①東京商業地については現実の地価上昇率は試算地価の上昇率とかなり類似した動きを示しており、また、②東京と大阪の商業地における家賃・地代の上昇を比較すると、東京の方が相対的に大きいことからみて、東京商業地の地価高騰は、概ね実需の増加とこの間の金融緩和によって説明することが可能と思われる。しかしながら、東京商業地以外の地域をみると、例えば、東京、大阪の住宅地の場合、実際の地価と試算地価との間にかなり大幅な乖離が生じる^(注5)など、最近の地価高騰を現実の家賃・地代の上昇

(図表8) 地価、家賃(レント)等の推移 (60年=100)



(注) 試算地価=家賃・地代/金利

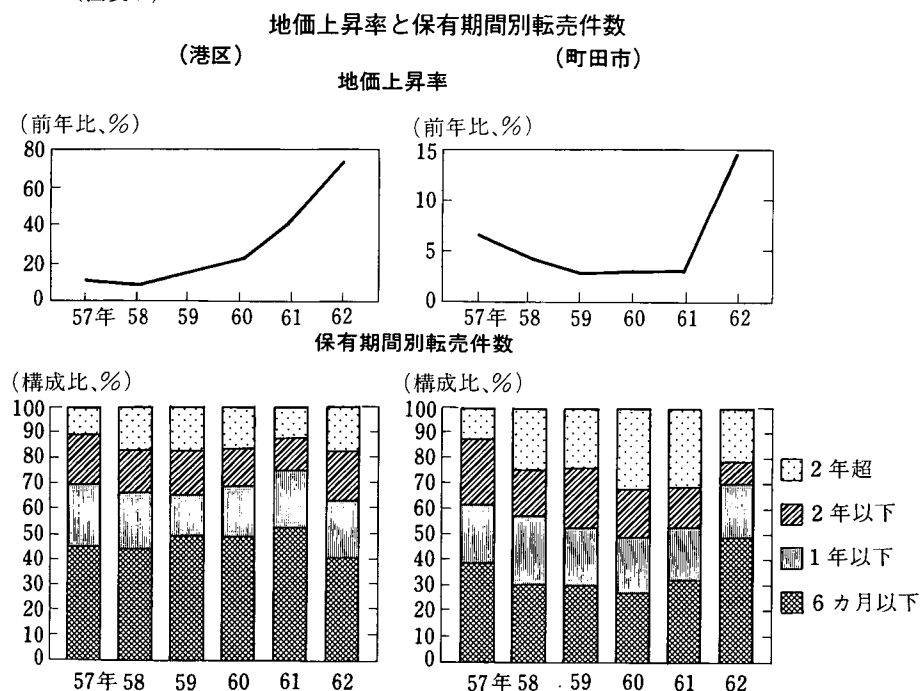
(資料) 国土庁「地価公示」、総務庁「消費者物価指数」、東京ビルディング協会調べ

(注5) ただし、上記の試算にあたって家賃・地代として、住宅地については、継続契約分が主体のCPI家賃を採用しているため、実勢を過少評価している可能性がある(商業地についてはオフィスの新規賃貸料を採用しているため、ほぼ実勢を反映していると考えられる)。

や金利低下だけで説明することはかなり難しいように思われる。

このように、東京商業地以外の地価上昇については、現実の家賃・地代の上昇や金利低下以外の要因も重要な役割を果たしたと考えざるを得ないが、そうした要因のひとつは「投機的取引」の増大である。もっとも、「投機的取引」の指す内容は論者によりやや異なるが、前述の式に即して分析すると、この要因は経済機能の集中等の実体的要因では説明できないほど家賃・地代の期待上昇率が著しく高まるとか、リスク・プレミアムが大幅に縮小するという形で表現される性格のものである。図表9は57年から62年にかけての東京都港区(オフィス・店舗用地主体)と同町田市(住宅地主体)における不動産取引の状況をみたものであるが、地価の上昇とともに売買が短期化する傾向がうかがわれる。もとより短期売買の増加自体は必ずしも仮需の発生や投機的取引の増加を意味するものではないが、地価上昇の過程で自己増殖的な地価上昇期待が形成され、時期や地域によってはこれが一層の地価上昇をもたらしたことは否定できないと思われる。ちなみに東京近郊の住宅地の中には、62～63年にかけて2～3割の地価下落をみた地区があるが(後掲図表35)、こうした点からみても、近年の住宅地価の上昇には、投機の過熱ないし「バブル」の発生といった側面があったものとみられる。

(図表9)



(資料) 東京都「東京の土地1988」

(税制面の要因)

今回の地価上昇については、家賃・地代の上昇や金利低下さらには前述の「投機的取引」のほか、税制面の要因も無視しえない。すなわち、累進的な税率の下では、不動産の保有、売却、相続金額の増加とともに適用税率も上昇し、これに応じて節税インセンティブも高まると考えられるが、こうした状況を背景に、近年不動産投資を利用して節税を図る動き^(注6)が広がっていると言われている。この結果、実需の増加や金融緩和によりいったん地価が上昇に転じると、たとえ土地税制が不変であってもそうした地価の上昇が節税対策のための土地購入を刺激し、また、このような節税行動の拡がり地価の一段の上昇をもたらすというメカニズムが作用することになる。

2. わが国の地価の高水準とその背景

(1) 地価水準の国際比較

わが国において地価問題が大きな社会・経済問題となっている理由は、地価が上昇しているということもさることながら、都市部の地価が国際的にみても極めて高水準であるという事実にも求められよう。実際、地価の上昇は(図表10(1))、わが国だけでなく欧州諸国や韓国等でもみられるが、地価の水準を比較すると、わが国の高さが際立っている。

もとより各国の地価の水準を厳密に比較することは極めて難しいが、参考までに各国主要都市において1㎡の土地を購入するために、当該国の平均的な労働者が何年働く必要があるかという形で各国の地価を測ってみると(図表10(2))、東京の場合、62年には1㎡の土地を購入するのに約半年もの労働を必要とするようになっており、東京の地価が国際的にみても極めて高い部類に属することがわかる。

(注6) 節税メリットの発生するメカニズムを相続税と所得税について説明すると、以下のとおりである。

① 相続税

被相続者が借入れにより不動産を購入した場合、負債が表面価額(実際の借入金額)で評価される一方、資産は実勢価額よりもかなり低い路線価額で評価される結果、相続されるネット資産が減少し、その分相続税が軽減される。また、路線価の引上げが地価急騰に追いついていない場合には、実勢価格との乖離が拡大し、その分節税メリットが増大する。

② 所得税

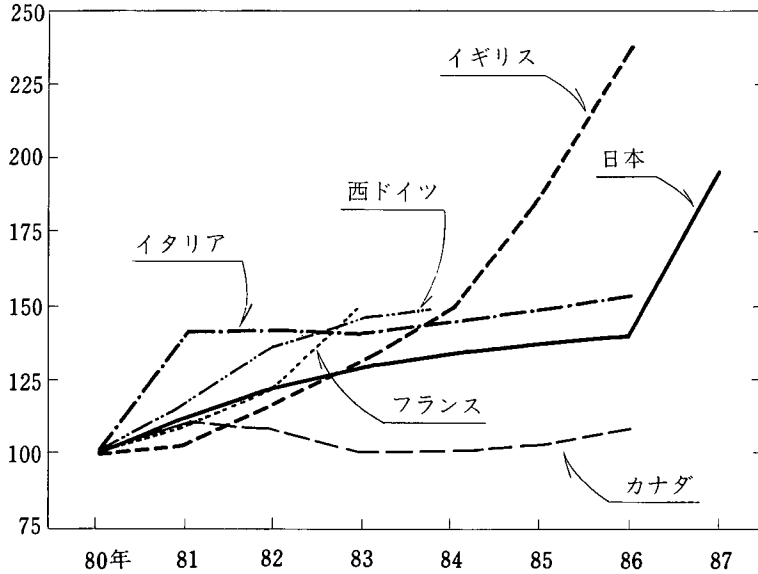
所得税の節税は、投資費用(借入金利、投資不動産に係る減価償却分)から賃貸収入を差し引いたネット投資費用を、課税所得から控除できることに起因している。このほか事業用資産、居住用資産の買替え特例(事業用、居住用とも昭和63年から適用制限)も都市部から郊外への地価上昇の波及に寄与したと言われている。

(図表10)

地価水準の国際比較

(1) 地価の動向 (欧米)

(80年=100)



(注) 各国資料に基づき作成(1980年=100)

フランス：パリの建築用地(一般住宅地)価格(財日本不動産鑑定協会調査)

イギリス：イングランドおよびウェールズの住宅地価格(OECD 資料)

西ドイツ：全国平均の建築用地価格—外務省調査

イタリア：全国平均の建物価格指数—外務省調査

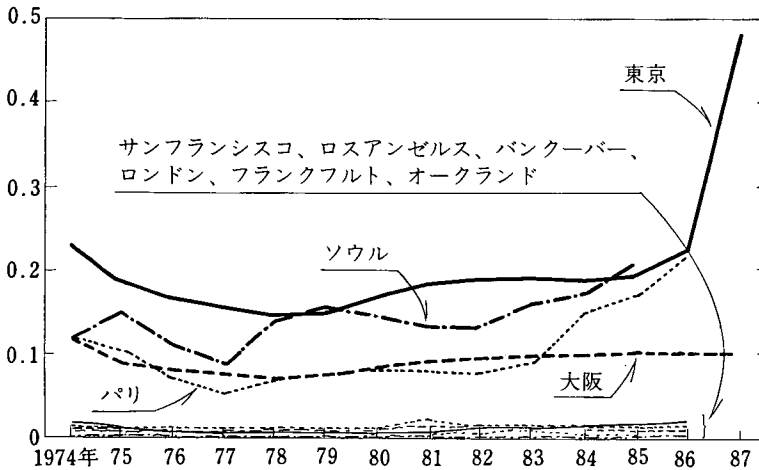
カナダ：全国平均の地価(都市部)(カナダ政府調査)—外務省調査

日本：市街地価格指数(6大都市、全用途)(日本不動産研究所調査)

(資料) 国土庁「国土利用白書(63年度版)」

(2) (1㎡当り地価/勤労所得)の国際比較

(年)



(資料) 日本不動産鑑定協会「国際地価調査結果」

労働省「毎月勤労統計」

(図表11)

金利と家賃／地価(土地利回り)の国際比較(1986年)

(%)

	(A)長期金利	(B)土地利回り	(A) - (B)
東京	4.9	1.1	3.8
大阪	4.9	1.6	3.3
サンフランシスコ	7.8	10.7	- 2.9
ロサンゼルス	7.8	19.4	- 11.6
ロンドン	9.9	2.2	7.7
パリ	8.4	7.4	1.0
バンクーバー	9.5	17.6	- 8.1
ソウル	11.6	3.0	8.6
台北	6.3	24.9	- 18.6
シドニー	13.4	25.6	- 12.2

(資料) (出)日本不動産鑑定協会「昭和63年国際地価調査結果」

また、各国主要都市について、家賃と地価の比率、すなわち用益性で測った地価の利回りを計算してみると(図表11)、東京、大阪では1%台と極めて低く、長期債利回りとの関係でみてもかなり低い水準となっている。このことは、わが国主要都市の地価の水準が極めて高いことを示すとともに、わが国の土地保有の動機として、地価の上昇期待に基づく資産需要ないし節税動機がかなりのウエイトを占めていることを示唆するものである。

(2) わが国の「高地価」の背景

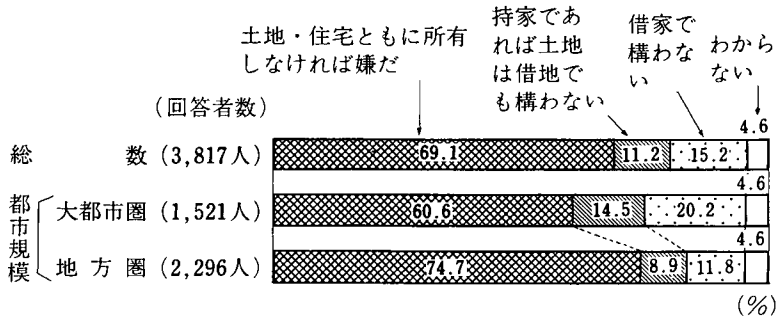
国際的にみてわが国の地価が高水準であることについては、国民の持家志向が強いことやわが国の国土が狭小であることがその背景として挙げられることがある。

まず国民の間に持家志向が強いことが土地への需要を高める一方で、土地の高度利用(欧米型の高層賃貸住宅の建設等)を妨げており、これが地価の高水準を招いているとの議論を検討してみよう。確かに、国民の間に持家志向が強いことは事実であり、総理府の「土地問題に関する世論調査」(63年6月実施)によれば、全体の約7割が「土地・住宅ともに所有しなければ嫌だ」と回答しており(図表12)、土地付き住宅への欲求の強さがうかがわれる。しかし、同じ調査において、「土地・住宅とも所有しなければ嫌だ」と答えた者についてその理由を問うと、半数以上が「土地・建物は有利な資産だから」と考えており、また一般的に、「土地は貯金や株式などに比べて有利な資産であるか」という問いに対しても、約3分の2の人々が「そう思う」としている。したがって、国民の持家志向の強さも、地価上昇の原因というより、「土地は常に値上がりを続ける」という国民

(図表12)

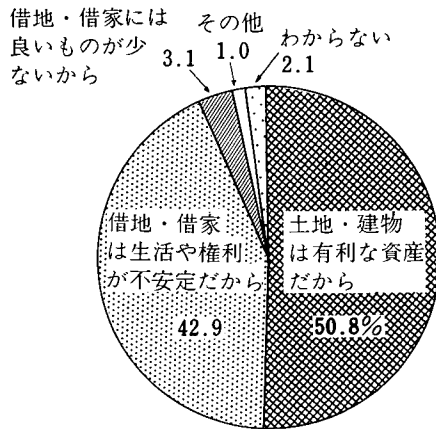
総理府「土地に関する世論調査」の結果

(1) 土地・住宅の所有権について

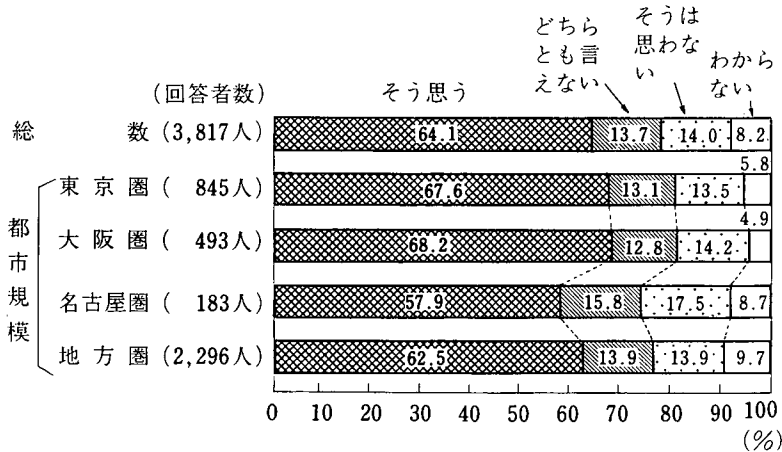


(2) 土地・住宅を所有したい理由

(「土地・住宅ともに所有しなければ嫌だ」と答えた者 2,636人に)



(3) 土地は貯金や株式などに比べて有利な資産である



(図表13) 面積、人口、GNPの国際比較 (1987年)

	面 積 (千 km ²)	人 口 (百万人)	G N P (十億ドル)	人口／面積 (人／km ²)	G N P／面積 (千ドル／km ²)
日 本	378	122.1	2,387	323	6,315
米 国	9,363	243.9	4,527	26	483
イ ギ リ ス	244	56.9	689	233	2,823
フ ラ ン ス	547	55.6	877	102	1,603
西 ド イ ツ	249	61.2	1,124	246	4,514
カ ナ ダ	9,976	25.7	411	3	41
オーストラリア	7,687	16.3	205	2	27
韓 国	98	41.6	131	424	1,340

(図表14) 東京都の概算容積率(昭和63年)

(単位：千m²、%)

区市町村名		宅地面積 (A)	建物延べ床面積 (B)	概算容積率 (B/A×100)	指定容積率 (%)
区	千代田区	3,670	15,511	422.6	525
	中央区	3,974	14,450	363.6	561
	港区	8,873	18,857	212.6	397
	新宿区	9,972	17,223	172.7	382
	文京区	5,897	7,932	134.5	333
	台東区	4,616	9,334	202.2	481
	墨田区	7,022	8,761	124.8	320
	江東区	14,729	14,442	98.1	286
	品川区	12,426	13,345	107.4	271
	目黒区	9,202	8,732	94.9	202
	大田区	25,592	22,902	89.5	213
	世田谷区	33,562	22,711	67.7	162
	渋谷区	8,133	12,137	149.2	310
	中野区	10,062	8,832	87.8	192
	杉並区	21,774	15,347	70.5	145
	豊島区	8,183	10,339	126.3	346
	北区	10,037	10,007	99.7	239
	荒川区	5,548	5,914	106.6	304
	板橋区	17,882	15,183	84.9	225
	練馬区	26,193	15,509	59.2	143
	足立区	25,766	16,925	65.7	211
	葛飾区	16,799	11,774	70.1	208
	江戸川区	22,755	14,322	62.9	186
	区 部	312,669	310,488	99.3	243
市 部		193,055	100,254	51.9	117
町 村 部		13,325	5,007	37.6	116
都 全 体		519,049	415,749	80.1	182

(注) 1. 課税資料から作成
2. 免税点未満を含む
3. 指定容積率は都市計画局資料(昭和63年 3月31日現在)による。
(資料) 東京都「東京の土地1988」

の間に定着した期待の反映として考えるべきであるように思われる。

次に国土の狭隘性が地価の高水準を招いているとの議論であるが、わが国の場合、狭隘な国土に1億2千万人を上回る人口が居住し、その中で自由世界第2位の巨額のGNPが産み出されている訳であり(図表13)、さらに、山間部の比率が高く、生産・居住に適する平野部が少ないといった点をも考え併せると、わが国の地価が高いのはむしろ当然のように映る。

しかしながら、現在わが国における「地価問題」の議論の核心は、わが国の地価が全体として高いということよりもむしろ、大都市、とりわけ東京圏の地価が高いということであろう。このように考えると、わが国の地価の高水準を説明する要因としては国土の狭隘性を指摘するだけでは不十分であり、大都市において土地の利用度が低いことを指摘する必要があるように思われる。ちなみに、東京とニューヨーク、ロンドン、パリ等世界の主要都市を比較すると、東京は、山手線内の都心部においても1～2階建ての低層住宅が多くみられるなど、全般に土地の利用度が低い^(注7)。事実、63年時点での東京都区部の実際の容積率は、指定

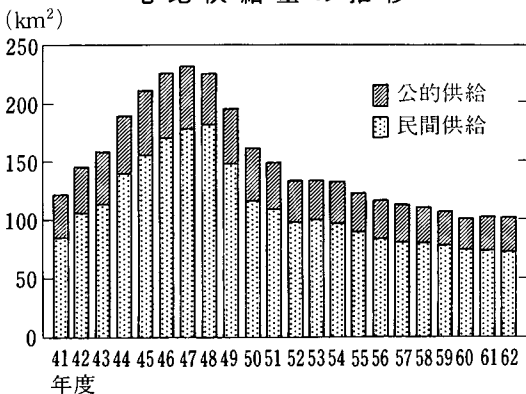
容積率(243%)を下回る99%にとどまっております(図表14)、道路、公園等を除いた土地には平均1階建ての建造物が存在するにすぎない。また、住宅に対するニーズは強いにもかかわらず、宅地供給量は50年代以降大幅に減少している(図表15)。

(法制・税制の影響)

以上のような事実を総合すると、わが国の地価が高水準である理由を考えるにあたっては、土地の利用度が低い背景にまでさかのぼって検討する必要があるが、その背景としては、土地利用に関す

(図表15)

宅地供給量の推移



- (注) 1. 公的供給とは、住宅・都市整備公団、地方公共団体等の公的機関による供給であり、これらの機関の土地区画整理事業による供給を含む。
 2. 民間供給とは、民間宅地開発事業者、土地所有者等の民間による供給であり、組合等の土地区画整理事業による供給を含む。
 3. 建設省推計による。

(資料) 建設省調べ

(注7) 例えば、ニューヨークのマンハッタン地区の面積は、56.8km²と東京の都心3区(千代田、中央、港区)の面積(41.6km²)の1.5倍に満たないが、その人口は約150万人と都心3区(約30万人)の5倍に達している。

る法制・税制等各種の制度的要因の影響を考慮すべきであろう。これらの点については、政府の「総合土地対策要綱」（昭和63年6月28日閣議決定）や土地基本法をはじめとしてすでにさまざまな形で指摘されているが、以下ではこれらの要点だけを整理する。

まず、国民の持家志向に関連して、「土地は有利な資産」という意識が国民に定着していることを指摘したが、わが国の現行の土地税制は土地所有に対し有利に作用していると言われている。例えば、土地保有税をみると、固定資産税は税率が低いだけでなく、土地評価額自体が時価を大幅に下回っているため、実効税率はさらに低くなっている（図表16）。また、相続税についても、前述のとおり土地は金融資産に比べ評価額が低いため、土地で相続すればその分相続税は減少する。さらに、土地譲渡益に係る現行税制についても、短期重課、長期軽課の体系となっているため、前述の低率の固定資産税と相まって、土地売却を先送りした方が有利となる結果、土地供給に対して抑制効果が働き地価を押上げる方向に作用していると言われている（いわゆる「ロック・イン効果」）。

次に、国土の狭隘性との関連で、わが国の場合、都市部における土地の利用度が低いことを指摘したが、その背景の1つとして、土地利用に関するさまざまな公的規制が土地の高度利用を妨げている面がある。これらの公的規制はもとより都市計画等固有の目的達成のために導入されたものであるが、例えば、①都市計画法に基づく市街化区域と市街化調整区域との「線引き」や、建築基準法に基づく地区ごとの建ぺい率、容積率等の規制（前掲図表14）が必ずしも実態に合わず、

（図表16）

固定資産税の負担度（日米比較）

（％）

	日 本		米 国	
	固定資産税／総土地資産	固定資産税／G N P	固定資産税／総土地資産	固定資産税／G N P
1970年	0.65	1.54	6.78	3.86
75々	0.72	1.96	5.67	3.62
80々	0.69	2.13	3.33	2.85
81々	0.70	2.30	3.24	2.78
82々	0.72	2.41	3.48	2.94
83々	0.77	2.58	3.47	2.89
84々	0.79	2.61	3.66	2.81
85々	0.82	2.74	3.85	2.84
86々	0.80	3.15	3.90	2.91
87々	0.70	3.42	3.97	2.97

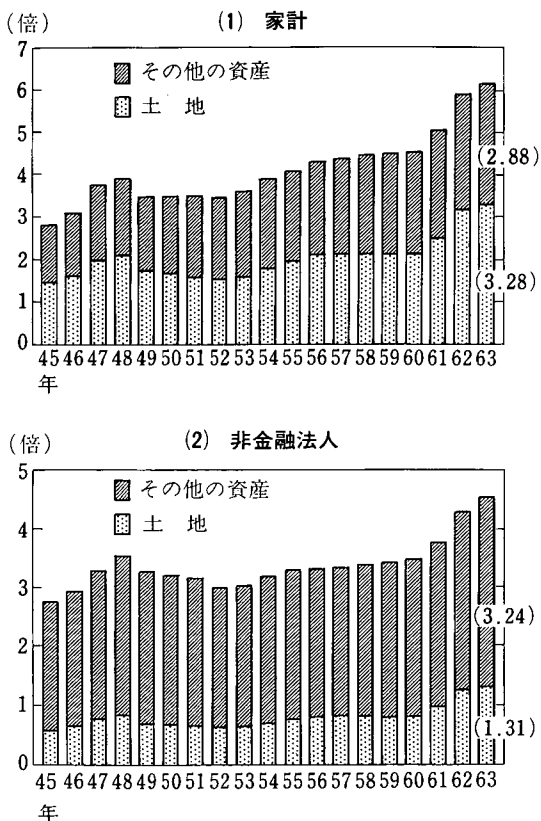
（資料） OECD 「Revenue Statistics」

結果として宅地開発や土地の高度利用を制約している面があること、②借地・借家法の下での地主、家主の権利に対する過度の制限が欧米型の高層賃貸住宅の建設を困難にしていること^(注8)、などが指摘されている。

なお、先に公的規制により容積率が低位に抑えられていることを述べたが、前掲図表14に示されるとおり、現実の容積率はむしろ指定容積率をさらに下回る低水準となっている。こうした土地の低利用については、結局、土地利用に関する規制が土地の高度利用を制約する一方で、前述のような土地税制が土地の低利用をもたらしているとみることができよう。

(図表17)

家計・非金融法人の保有資産額
(対G N P比率)の推移



(資料) 経済企画庁「国民経済計算年報」

3. 近年の地価上昇のマクロ経済的影響

次に今回の地価上昇がわが国の金融・経済に及ぼした影響を分析する。もとより、今回の地価上昇は大幅であっただけに、その影響も多方面にわたるが、本章ではマクロ経済的影響という観点から、これを景気面、所得分配面、資源配分面、対外取引面、物価面に分けて検討してみよう。

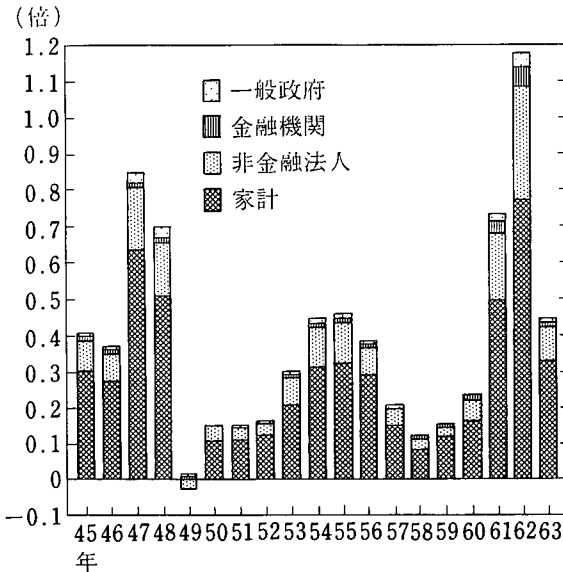
(1) 景気面への影響

(キャピタル・ゲインの発生)

わが国の家計と非金融法人の所有する資産額の対G N P比率は、昭和60年代に入って急速に上昇している(図表17)。とくに家計部門においては、昭和60年の4.5倍から63年に6.2倍と上昇が目立っており、昭和63年には、家計保有総

(注8) 地域社会計画センターの調査(「都市近郊農家の土地賃貸の意向に関するアンケート調査(55年)」)によっても、地主が借地権の設定を「いつたん貸せば返って来ない」ために嫌がっていることがわかる(回答理由に占める割合は約56%)。

(図表18)
土地によるキャピタルゲインの推移
(対G N P比率)



(資料) 経済企画庁「国民経済計算年報」

資産の約53%が土地によって占められるに至っている^(注9)。一方、これを年間のキャピタル・ゲイン(未実現分を含む)の発生という観点から^(注10)とらえてみると(図表18)、62年には土地にかかるキャピタル・ゲイン(約416兆円)がG N P(約343兆円)を上回るに至っている。部門別にみても、家計の保有する土地のキャピタル・ゲイン(約267兆円)が雇用者所得(約189兆円)を大幅に上回ったほか、非金融法人についても、土地のキャピタル・ゲイン(約109兆円)が企業所得(約50兆円)を大きく上

(「資産効果」の評価)

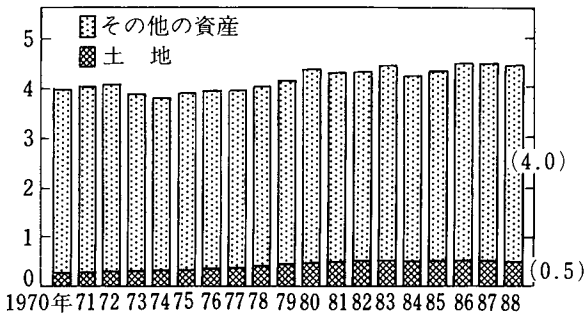
以上のような資産価格上昇とそれに伴う保有資産の増加は、家計・企業の支出を高めた(いわゆる「資産効果」)。このような資産効果が発生する理由としては、まず①資産の増加やこれを担保とする借入れの増加等によって財・サービスへの支出が高められることが挙げられるが、今回の地価上昇過程ではこれに加えて、②前述のとおり、地価上昇に伴う節税インセンティブの高まりから住宅建設が活発化し、これが民間支出を高める方向に作用したことも無視できないように思われる。ちなみに家計支出(消費、住宅投資)について資産効果を定量的に評価するために、説明変数としてキャピタル・ゲインを加えた家計支出関数を計測すると(後掲図表20)、近年、資産効果が家計支出の増加にかなり寄与したという結果が得られる。また相対的にみて節税動機のウエイトが高いと言われている貸家の着工件数を地域別にみると、それぞれの地域の地価の上昇に若干遅れる形で貸家の

(注9) 家計の資産構成(昭和63年12月末)土地53.3%株・債券10.4%その他11.2%現金預金19.4%生命保険5.7%

(注10) ここでは、土地のキャピタル・ゲインを「国民経済計算年報」ストック編に掲載の「再生産不可能有形資産」にかかる「調整勘定」によってとらえている。

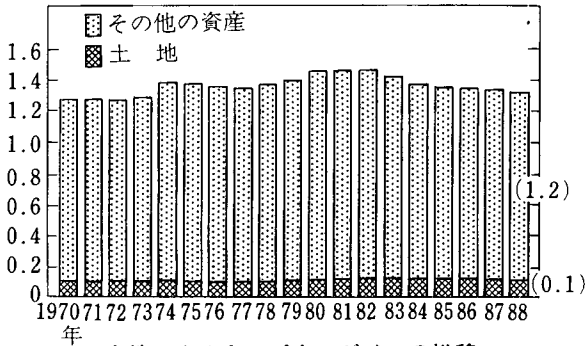
(図表19)

(倍) 家計の資産総額 (対GNP比率) — 米国



非金融法人の資産総額 (対GNP比率) — 米国

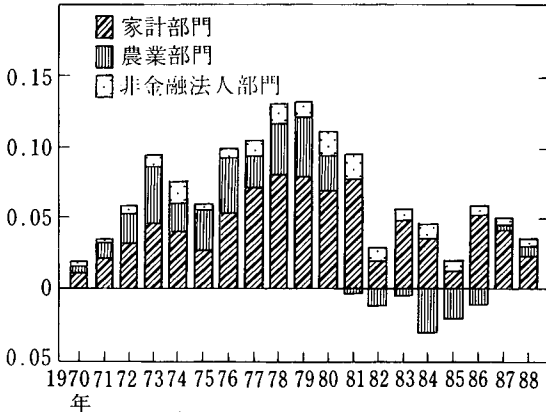
(倍)



土地によるキャピタルゲインの推移

(対GNP比率) — 米国

(倍)



(資料) F. R. B. 「Balance Sheets for the U. S. Economy」

建設が活発化する傾向が明確にうかがわれる^(注11)(後掲図表21、前掲図表1)。さらに、最近の高級乗用車の売行き好調やリゾート・マンションの建設ブームの背景には、資産保有層の支出活発化が影響している可能性は十分に考えられる(後掲図表22—(1)(2))。

これに対し、資産価格上昇に伴う企業部門の支出への増加については、その影響を定量的にとらえることは難しいが、61～62年にかけて、急激な円高により企業収益が悪化する中であって、資産価格上昇に伴うキャピタル・ゲインは、企業収益の下支えに大きく寄与したものとみられる。また、当期収益に直接表われない含み資産の増加も、後述のとおり企業の資金調達力の向上を通じて、企業倒産の減少、事業転換の促進に相当程度寄与したと思われる。

(注11) 地価上昇による住宅投資の活発化という事実はアンケート調査によっても確認される。すなわち、建設省の「住宅需要実態調査結果報告」により、住居改善を計画している世帯のうち、「資産形成・投資などの目的のため」と回答している世帯のウェイトをみると、58年から63年にかけて上昇しており、とくに

地価上昇の著しい東京圏でのウェイト上昇が顕著である(図表22—(1))。また、年収別には、年収の高い層ほど「資産形成・投資目的」の住居改善を計画する者のウェイトが高まるといった傾向が顕著に表われている(図表22—(2))。さらに、上記調査において最近5年間に住居を移転した世帯について、前住宅の処分方法をもても、「そのまま保有している」世帯のウェイトが、前住宅が土地付き一戸建てであった場合には44.7%にも達している。これらのアンケート調査結果は保有資産の増加とそれに伴う節税インセンティブの高まりから、住宅投資が活発化したことを示唆しているようにうかがわれる。

(2) 資産・所得分配面への影響

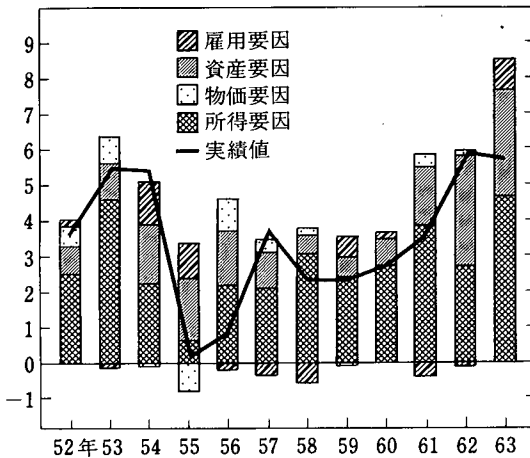
(家計部門)

次に、資産・所得分配面への影響について考えてみよう。60年以降の地価上昇に伴うキャピタル・ゲインの7割程度は家計部門に生じているが^(注12)、その一部は相続税の支払いという形で政府部門に移転している。すなわち、主体別にみた土地のネット売買状況をみると(後掲図表23)、家計部門はほぼ一貫して売越しとなっているが、家計がネットで土地を売越す理由^(注13)のひとつは、相続税の

(図表20)

家計支出の要因分解

(前年比、%)



家計支出の要因分解 (前年比、%)

要因分解は次の式による。

(実質家計支出(家計最終消費+住宅投資))

$$= 0.92 \times (\text{実質家計可処分所得})$$

(156.21)

$$+ 2650.95 \times \frac{\text{キャピタルゲイン}^*}{\text{家計可処分所得}}$$

(2.49)

$$- 390.11 \times (\text{家計支出デフレーター前年比})$$

(-5.72)

$$- 153.77 \times (\text{雇用判断D.I.})$$

(-4.99)

()内はt値

$$R^2 = 0.997, S.E. = 1599.9 + \text{億円}, D.W. = 1.65$$

計測期間 昭和45～63年(63年計数は調査統計局推計)

* GNP統計・調整勘定(家計)における土地および株式

支払いに充当するためと予想される^(注14)。ちなみに、家計のネット土地売却額と相続税収額(土地相当分以外を含む全額)を比較してみると(図表24)、相続税支払額はネット土地売却額のうち3割程度となっている。

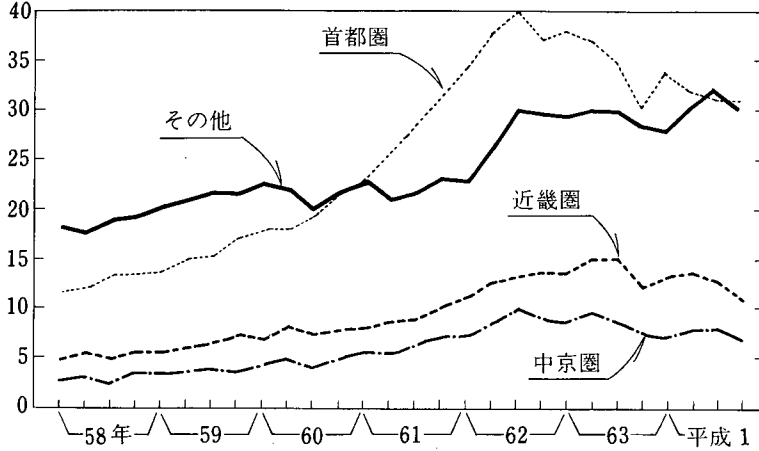
次に、家計間の資産分布の状況についてみてみよう。前述のとおり、近年の地価上昇により家計部門全体としてみれば保有資産は増加したが、そのメリットを直接享受しているのは全世帯数の約6割にあたる土地を保有する家計である。このため、土地を「保有する家計」と「保有しない家計」ととの間の資産格差が拡大している^(注15)。また、「土地を保有する家計」の間でも、遊休土地資産を保有する家計と居住用土地資産のみを保有する家計の間では、キャピタル・ゲイン実現の程度、家賃・地代収

(注12) 昭和60～62年に発生したキャピタル・ゲインに占める各経済主体の割合は以下のとおり。

家計	67.4%	非金融法人	24.8%	金融機関	3.4%
政府	3.0%	非営利団体	1.4%		

(図表21) 地域別貸家着工戸数の推移

(戸数、万戸)

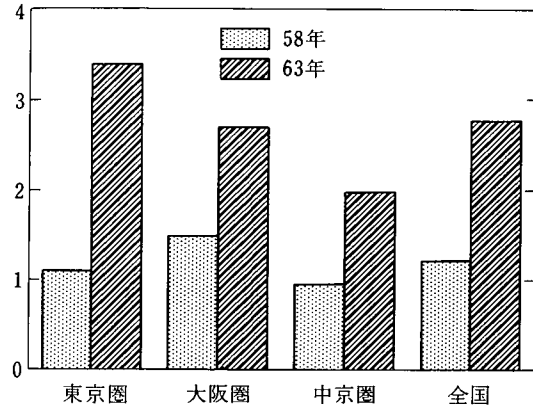


(資料) 建設省「建設統計月報」

(図表22) 住宅改善を計画している世帯に占める資産形成・投資を目的としている世帯のウエイト

(%)

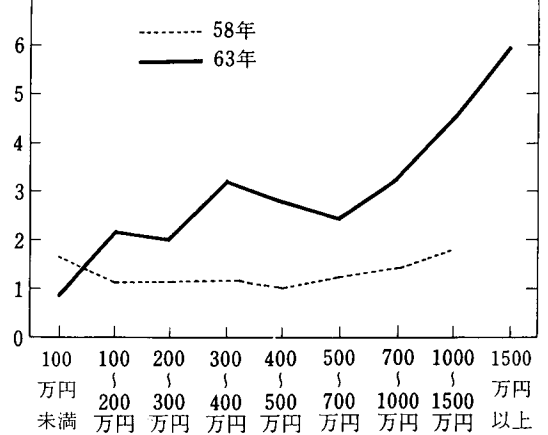
(1) 地域別



(資料) 建設省「住宅需要実態調査結果報告」

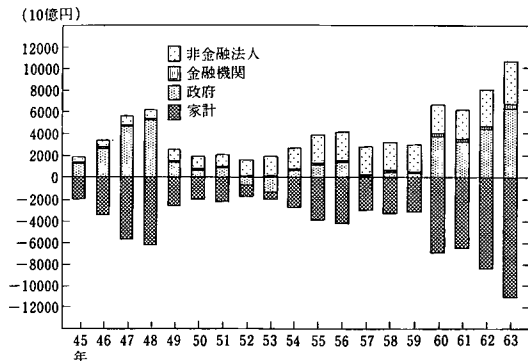
(%)

(2) 年収別〈全国〉



(図表23)

主体別土地購入額(ネット)の推移



(資料) 経済企画庁「国民経済計算年報」

(図表24)

家計部門の土地売却額と相続税収の推移

(兆円)

	(A)土地ネット売却額	(B)相続税収額	(B)/(A)
55年	3.8	0.7	0.17
56々	4.2	0.9	0.22
57々	3.6	1.1	0.31
58々	3.5	1.3	0.37
59々	3.1	1.4	0.45
60々	5.6	1.6	0.29
61々	5.8	1.8	0.31
62々	8.2	2.4	0.29

(資料) 経済企画庁「国民経済計算年報」
国税庁「国税庁統計年報書」

(注13) 家計が土地売却超であるといっても、家計の保有する宅地面積が減少している訳ではなく、山林・原野等の開発によって宅地の面積はむしろ増加している。これは、家計が都市部の高価な土地を企業部門に売却する一方で、郊外の宅地に移り住んでいることを反映したものと考えられる。また、家計が自ら法人企業を設立し、これに保有土地を移管するケースも増加しているといわれているが、これが事実とすれば、上述の家計部門による土地のネット売却額は過大評価となっている可能性がある。

固定資産税評価地面積構成比 (％)

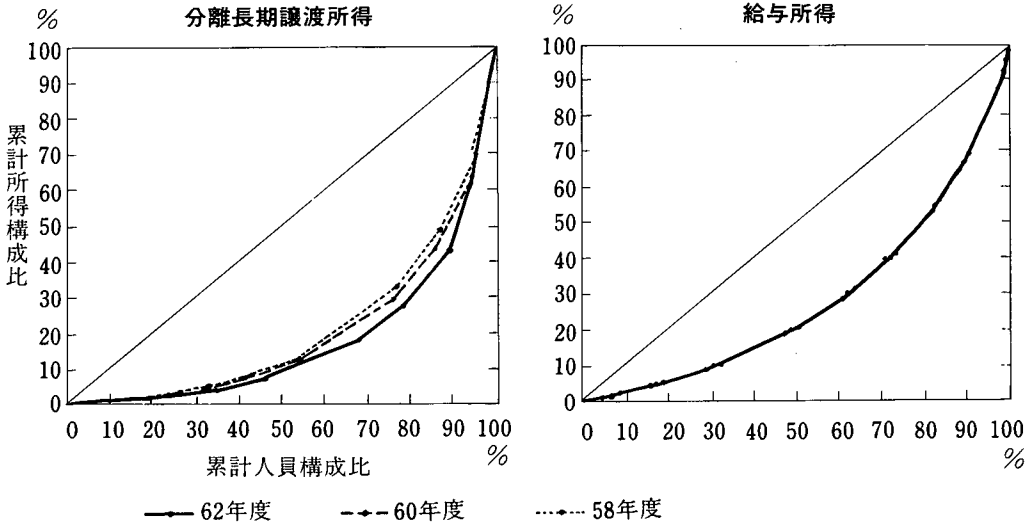
	住宅用地	個人・ 非住宅用地	法人・ 非住宅用地	田・畑	その他
54年	4.6	1.2	1.4	33.5	59.4
55々	4.7	1.2	1.4	33.4	59.3
56々	4.8	1.2	1.4	33.4	59.2
57々	4.9	1.2	1.4	33.3	59.1
58々	5.0	1.3	1.5	33.3	59.0
59々	5.0	1.3	1.5	33.4	58.8
60々	5.1	1.3	1.5	33.3	58.8
61々	5.1	1.3	1.5	33.3	58.7
62々	5.2	1.3	1.6	33.3	58.6
63々	5.3	1.3	1.6	33.1	58.7

(資料) 自治省「固定資産の価格等の概要調書」

(注14) 大都市圏では、税負担、とくに相続税の負担から、自家ないしその一部を売却するケースが増加しており、その結果、1人当たりの土地所有面積は一段と小さくなる傾向にある。例えば、東京都の場合、同面積は51年度から63年度までの間に、5分の4の水準になっている。

(注15) 参考までに「国税庁統計年報書」をもとに描いた土地を中心とする分離長期譲渡所得のローレンツ曲線を見ると、最近、資産所得の分布が不平等化する方向にあるようにうかがわれる。ただし、相続や贈与により資産・所得分配は変化するため、動態的な資産・所得分配の実態を把握することは極めて難しいことには留意する必要がある。

所得階層分布 (Lorenz 曲線) の変化



(資料) 国税庁「国税庁統計年報書」

入の増加などを考慮すると、格差拡大があったとみるべきであろう。

これに対し、土地を保有しない家計については土地の取得が難しくなる傾向にある。世帯主の年齢別の持ち家率の推移をみると、とくに京浜地区および若年層において、このところの低下が著しい(図表25)。また、最近5年間で土地を取得した世帯の平均取得費用を、これから土地取得を計画している世帯の平均計画費用と比較してみると(図表26)、取得費用、計画費用とも58年から63年にかけて上昇するとともに、東京圏においては、63年に取得費用が計画費用を上回っている(図表25)

世帯主の年齢階級別持家率

(全 国)		(%)				
	昭和43年	48年	53年	58年	63年	
総 平 均	59.1	58.4	59.9	62.0	61.1	
25～29歳	27.9	26.0	27.9	24.8	17.8	
30～34々	48.9	48.2	44.4	45.5	38.6	
35～39々			58.0	59.8	56.2	
40～44々	67.4	68.7	66.8	68.2	65.8	
45～49々			73.4	73.1	72.5	

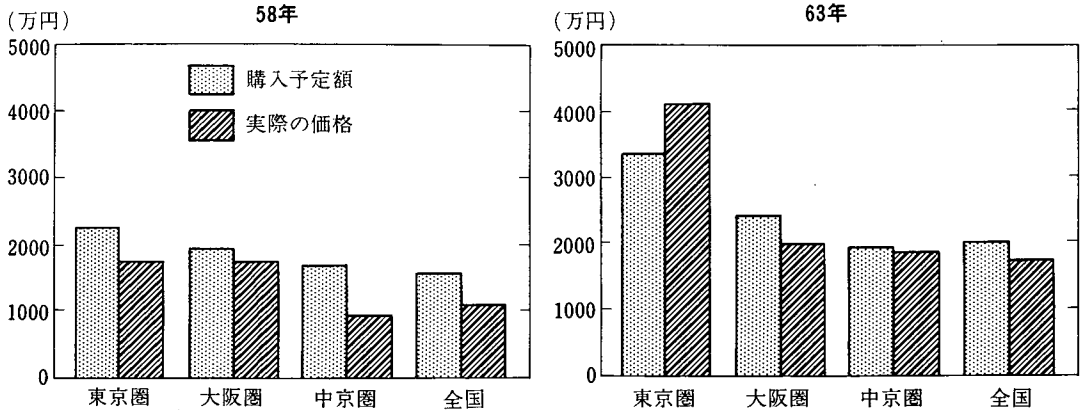
(京浜大都市圏)		(%)				
	昭和43年	48年	53年	58年	63年	
総 平 均	46.9	46.5	49.1	53.3	51.3	
25～29歳	18.3	17.1	17.5	15.6	10.3	
30～34々	38.6	39.9	35.4	36.6	27.7	
35～39々			51.0	53.9	47.2	
40～44々	60.1	60.7	59.7	63.4	58.8	
45～49々			66.0	67.5	68.8	

(資料) 総務庁「住宅統計調査」

点が注目される。これは、平均的にみれば、東京圏で今後土地を取得しようとする者は、土地取得を断念ないし先送りするか、より郊外の安い土地を購入するか、あるいは将来の土地取得に備え生活水準を切詰めざるを得ないことを意味している。また土地を保有しない家計については、家賃支出の増加が生活圧迫要因となっており、この面でも土地を保有する家計から保有しない家計への所得移転が発生している^(注16)と考えられる。

(図表26)

土地の購入予定額と実際の価格



(資料) 建設省「住宅需要実態調査結果報告」

(企業部門)

これに対し企業部門では、キャピタル・ゲインの規模は相対的に小さいものの、地価上昇に伴う担保力の増大を借入に結びつければ、事業拡大の原資とし得るうえ、家計と異なり相続税も存在せず借入れ金利を損金に算入できることなどから、家計と比べ資産増加のメリットをストレートな形で享受しているものと思われる。したがって、長期的にみると家計部門のキャピタル・ゲインは、政府に吸収されてしまう一方、企業部門は多額の含み益を抱えたまま土地保有を続けることができるという非対称性が生じている^(注17)と考えられる。

(政府部門)

部門間の資産所得分配としては、上述のような民間部門内部での資産、所得の移転のほかに、資産価格の上昇と資産取引の急速な拡大の結果、民間部門から政府部門への所得移転が発生した。このうち、地価上昇に伴う所得移転額だけをとらえることはできないが、株式等を含め全般的な資産価格上昇の結果、国については前述の相続税のほかに、有価証券取引税、譲渡所得税等が、地方公共団体については不動産取引税、固定資産税などの資産関連の税収が大幅に増加した。その規模は61～63年度にかけて、総額7～8兆円にも達したものとみられ^(注18)、このような資産関連の税収増加は、財政収支の好転にかなりの程度寄与したものと考えられる。

(3) 資源配分面への影響

地価上昇が資源配分面、すなわち土地・労働・資本といった生産要素の供給面に及ぼした影響を家計部門と企業部門に分けて考えてみよう。

イ、家計部門

前述のとおり、地価の上昇は資産・所得分配を不平等化する方向に作用する面があるが、これによって万が一人々の勤労意欲、貯蓄意欲が低下するようなことがあれば、長期的には労働供給や貯蓄によって賄われる資本の供給が減少する結果、経済成長率は低下する。

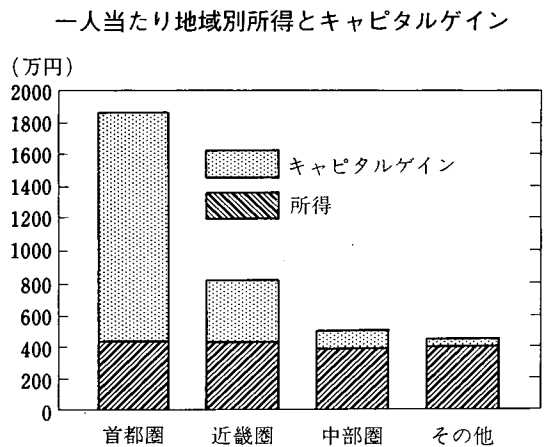
ロ、企業部門

(土地の有効利用)

企業は中長期的には生産要素(土地、機械設備、労働、原材料)間の相対価格変化に対応して、最適な生産要素の組合わせを実現すると考えられる。これを今回の地価上昇に即して説明すると、企業は地価の上昇に対応して、①土地以外の生産要素の投入を増加させると同時に、②相対的に集積メリットの小さい生産拠点等を地方に移転する一方、集積メリットの大きい情報関連の活動等を大都市圏に集中するといった形で、土地の生産性向上、有効利用を図ると考えられる。さらに、③既保有の不動産が大きく値上がりした企業においては、これら保有不動産を利用して新規分野への進出を図る動きもみられた。

上記①、②の動きを製造・非製造業別にみると、製造業では、相対的に集積メリットの小さい生産部門(工場等)を郊外や地方都市、さらには海外へ移転する動きが活発化している(図表27)。一方、集積メリットが大きく大都市圏以外には移転しにくい業務(たとえば情報収集、国際業務等)については、むしろ大都市圏への集中傾向を強めている。また、非製造業をみても、卸・小売業では、①既存店舗の営業時間延長(百貨店など)や夜間営業店舗拡大(コンビニエンス・ストア等)などによって土地の有効利用を図っているほか、②通信販売、訪問販売、カタログ

(注16) このほか、キャピタル・ゲインは大都市圏に集中して発生していることから、地価上昇が地域間の所得格差を拡大する方向に作用している。



(資料) 経済企画庁「国民経済計算年報」、
労働省「毎月勤労統計年報」

(注17) もっとも、企業部門に発生した土地含み益が株価の上昇をもたらしているとするれば、含み益の増加という形で株主・家計部門に所得が移転しているという側面もある。

(注18) 平成元年5月号調査月報掲載論文(「昭和63年度の金融および経済の動向」)参照。

(図表27) 中心都府県からの流出度
(57/60年比、60/63年比)

(%ポイント)

業 種	57—60年	60—63年
工 業	-0.17	1.15
食 品	0.22	0.61
繊 維	-0.44	0.29
紙 パ	-0.12	1.36
化 学	1.50	1.32
窯 業 土 石	0.09	0.63
鉄 鋼	0.12	0.59
非 鉄 金 属	1.33	2.26
金 属 製 品	-0.29	1.17
一 般 機 械	0.15	1.83
電 気 機 械	1.70	2.12
輸 送 機 械	-0.02	1.37
精 密 機 械	0.58	2.45

(注) 東京、大阪、愛知からの流出度
(57年集中度、%)—(60年集中度、%)
(60 “ ”)—(63 “ ”)

(資料) 通商産業省「工業統計表」

以外の新規事業への進出・転換も活発化しているが、こうした新規事業への進出・転換を進めるにあたっては、地価高騰による担保価値の増大が企業の資金調達力の向上を支えることになったものと考えられる。

販売といった土地節約的な小売形態が目立って増加しており^(注19)、これらの対応はいずれも単位面積当たりの販売額増加に寄与している^(注20)。さらに、卸小売業以外の非製造業をみても、情報サービス(システム開発部門等)、金融機関(ホールセール部門等)などでは、付加価値が高く土地節約的な部門が拡大している。

次に、新規分野への進出の動きについてみると、土地生産性が相対的に低い素材型製造業(食料品、繊維、窯業・土石など)を中心に、大都市圏での既保有地の有効利用を図る形で不動産関連事業(貸ビル業等)へ進出する動きが活発化している(図表28)。また不動産業

(注19) 例えば地価の高い東京では通信販売、訪問販売、デリバリー販売といった土地節約的な小売形態による販売が多い。

商品販売形態別の商店数、年間販売額
東京の全国に占める割合

(%)

	商 店 数	年 間 販 売 額
小 売 計	8.7	13.2
店 頭 販 売	9.2	13.6
訪 問 販 売	5.8	10.9
通 信 ・ カ タ ロ グ 販 売	11.2	27.4
自動販売機による販売	8.2	11.5

(資料) 通商産業省「商業統計表」

(注20) ちなみに、東京の終日営業店舗数は近年急激に増加しており(57～60年+79.6%→60～63年+98.6%)、全店舗数に占めるシェアも上昇している(終日営業店舗のシェア、東京都57年0.3%→63年1.3%、全国57年0.2%→63年0.7%)。

(図表28)

他産業への進出状況

	本社ベースによる進出		子会社による進出	
	その他の 売上高の伸び (前年比%)	不動産業 割合 (%)	子会社数の伸び	
			57～60年(%)	60～63年(%)
製造業計	-6.9	17.7	12.4	11.4
食品	2.1	20.3	7.4	8.5
繊維	9.2	38.9	6.9	8.4
衣服・その他	-38.8	43.3		
パルプ・紙	11.4	18.8	3.2	3.1
化学	6.8	19.5	6.6	5.7
窯業・土石	5.9	10.3	4.0	6.0
鉄鋼	-27.1	15.5	5.8	3.8
非鉄	-44.1	34.6	8.6	6.6
金属製品	1.4	20.2	2.3	7.1
一般機械	-10.5	9.9	6.8	7.1
電気機械	13.1	9.5	8.0	4.6
輸送用機械	22.5	16.4	6.6	8.1
精密機械	-23.7	13.6	11.7	8.0

(資料) 東洋経済新報社「関係関連会社調査」
通商産業省「工業統計表」

他産業からの進出の多い分野(平成元年)

(%)

本業による進出		子会社による進出	
不動産業	30.6	保険代理店	35.7
建設業	5.3	不動産賃貸業	28.4
旅行業	5.0	卸売業	24.7

(資料) 日本銀行調べ

(立地形態の変化)

このような地価上昇に対応した土地の有効利用の動きを立地形態の変化という観点から改めて整理してみると、一連の動きは大都市中核部において情報収集など集積のメリットの大きい第三次産業を中心とする商業地のウエイトが上昇し、その周辺に住宅地とそれに付随する商業地が展開し、さらにその外郭を工業地が取り巻くという形で産業立地環境が再構成されるプロセスとしても理解すること

(図表29)
地域別・用途別着工建築物床面積
(前期比伸び率)

		(注) 58～60年	61～63年
中心都府県	事務所	46.6	53.9
	店舗	4.1	43.7
	工場および作業場	11.5	- 5.3
	居住専用	- 1.2	29.8
周辺府県	事務所	19.4	36.9
	店舗	1.8	45.4
	工場および作業場	8.4	6.4
	居住専用	- 6.9	36.6
その他	事務所	6.6	12.5
	店舗	- 1.4	34.7
	工場および作業場	14.4	7.1
	居住専用	-10.2	22.8
全国	事務所	20.2	31.1
	店舗	0.2	38.5
	工場および作業場	12.8	5.1
	居住専用	- 7.8	27.4

中心都府県：東京都、大阪府、愛知県
周辺府県：埼玉県、千葉県、神奈川県、京都府、
兵庫県
(注) 対55～57年累計比
(資料) 建設省「建築統計年報」

ができる。例えば、建築着工床面積の推移をみると、「中心都府県（東京都、大阪府、愛知県）」では近年事務所の増加率が一段と加速した一方、工場および作業所は減少した。他方、「周辺府県（埼玉県、千葉県、神奈川県、京都府、兵庫県）」では住宅地、およびそれに隣接する商業地が急増し、さらにそれ以外の地域では工場および作業場の伸びが全国平均を上回る伸びとなっている（図表29）。また、産業別の雇用者をみても、情報産業、金融・保険業は東京集中が一段と進む一方、卸・小売業やサービス業（おもに個人サービス業）はその周辺地域で拡大し、また製造業は東京で減少し、地方で

拡大する姿となっている（図表30）。

(非効率な土地利用)

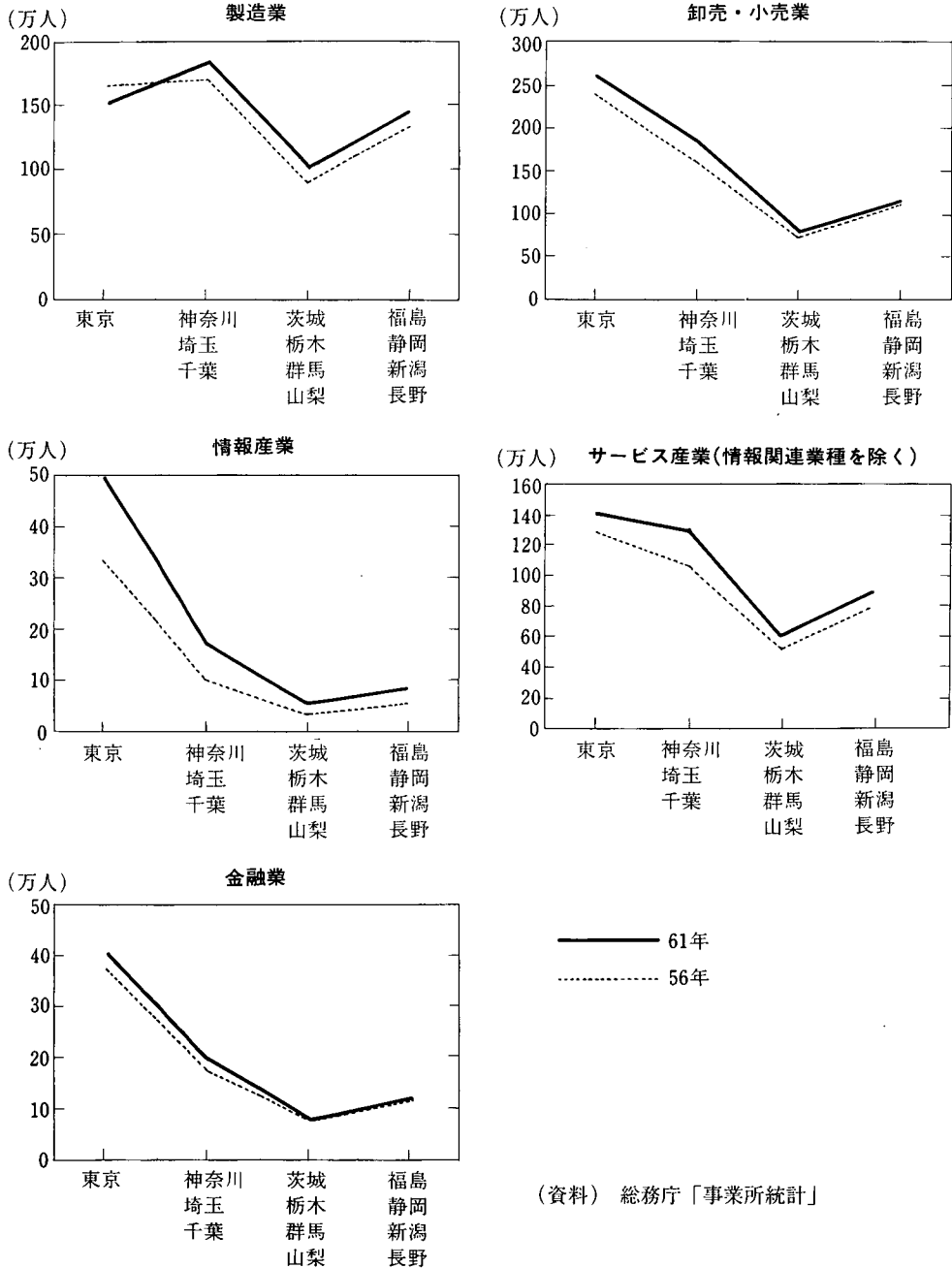
以上のような地価上昇に対する企業の対応は、土地の有効活用を図ることを通じて土地の生産性向上、資源配分の効率化に資するものであったが、これに対し、地価上昇の一因である節税、キャピタル・ゲイン狙いの土地取得・保有自体は逆に資源配分の効率性を低下させるものであった。これらは、本来ならば高度利用、生産性の向上が図られるべき土地が、転売を狙って未利用地のまま、あるいは低利用のまま放置されているものであり、こうした行動がさらに土地供給を阻害し、地価上昇をもたらしているものとみられる。ちなみに、東京では登録自動車数の増加率が全国平均を下回っているにもかかわらず、駐車場数の増加率では全国平均^(注21)を上回っているが、これも土地保有者が先行きの転売を見越し

(注21) 登録自動車および駐車場の増加状況

	全国	東京
	%	%
登録自動車の増加率 (57～62年)	22.3	20.0
駐車場の増加率 ()	11.8	13.7

(図表30)

主要業種別・地域別従業者数の変化(56/61年比)



(資料) 総務庁「事業所統計」

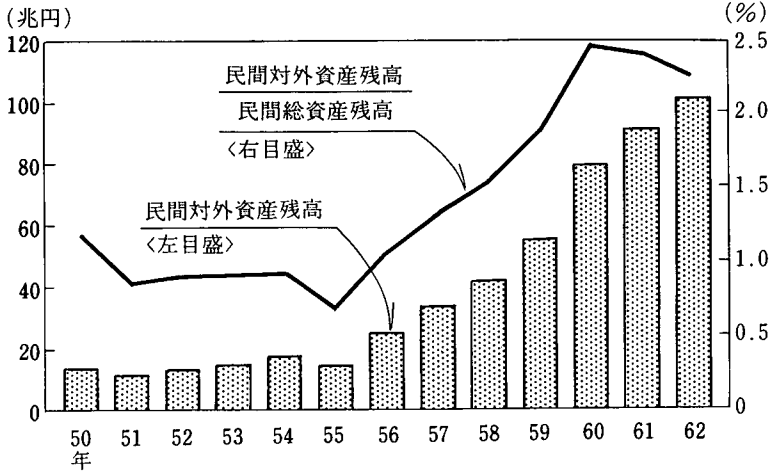
て、土地の利用形態を転売の容易なものにとどめているため、結果として土地の高度利用が図られていないことを示唆している。

(4) 対外取引面への影響

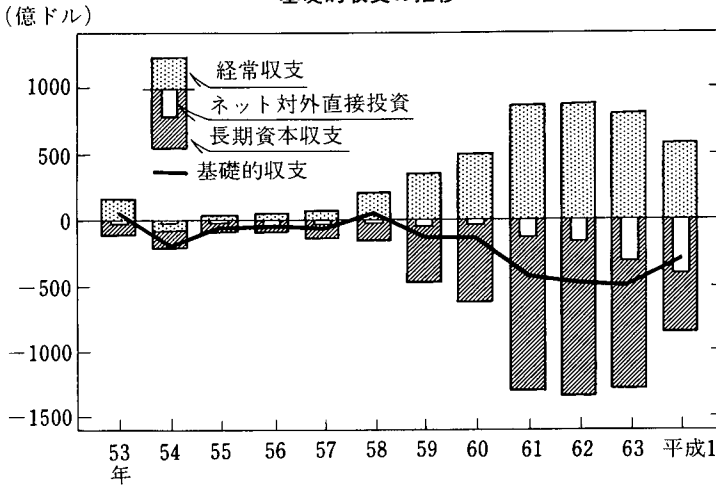
地価上昇に伴うわが国の保有資産価額の増加は対外資本流出や為替相場の円安

(図表31)

民間対外資産残高とその民間総資産に占める割合



基礎的収支の推移



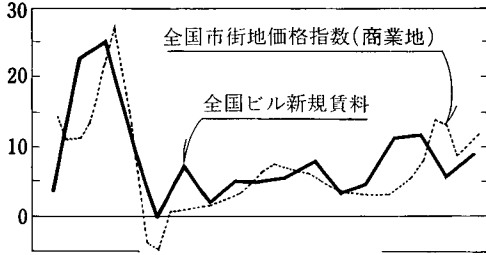
(資料) 経済企画庁「国民経済計算年報」

化という形で、対外取引面にもさまざまな影響を及ぼしている。図表31はわが国の対外資本取引をストック、フローの両面からとらえたものであるが、これに示されるとおり、対外資本流出は近年急速に拡大している。こうした対外資本流出の増加には、もちろん近年における大幅な経常黒字、円高による対外直接投資採算の好転等の要因も影響しているが、国内の地価・株価の高騰する下で内外トータル・リターンの向上、リスクのミニマム化を目的としたポートフォリオの内外バランスの調整という側面もある。また、次章で触れるとおり、近年金融機関や一般企業の海外における金融活動は活発化する方向にあるが、地価の上昇はこうした金融活動活発化の主因ではないにせよ、エクイティ・ファイナンスのコスト低下や保有資産の増加等を通じてその一因を形成していると考えられる。

(図表32)

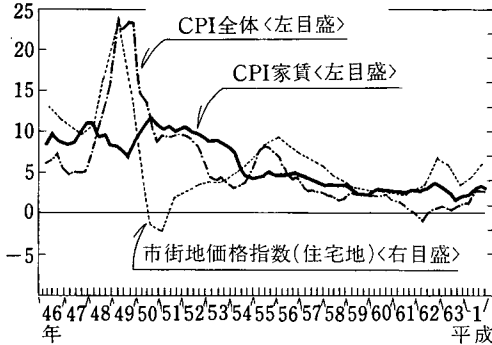
地価と賃料の推移

(前年比、%)



(前年比、%)

(前年比、%)



(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」
総務庁「消費者物価指数」
東京ビルダング協会調べ

(5) 物価との関係

財・サービスの価格を対象とする一般物価の中で、地価と直接的な関係があるものとしては家賃やビル賃貸料が挙げられるが、現在わが国の物価統計で現実にはカバーされているものとしてはCPIにおける貸家家賃および帰属家賃(以下「家賃」)が挙げられる(CPIに占める家賃・修繕費のウェイト13.8%<米国27.8%、西独14.8%>)。そこでCPI・家賃の動きをみると(図表32)、CPI・家賃は確かに地価の変動と緩やかに相関しているが、上昇率自体は最近時においてもそれほど高くない。ただし、この点については

若干技術的な問題ではあるが、CPI・家賃は継続契約分が多いため、結果として幾分過小評価となりやすい面があることが指摘されている(注22)。

なお、近年上昇率の高いビル賃貸料も概念的には土地に関連したサービスの取引価格であり、事実商業地の地価と新規のビル賃貸料とを比較すると、両者はか

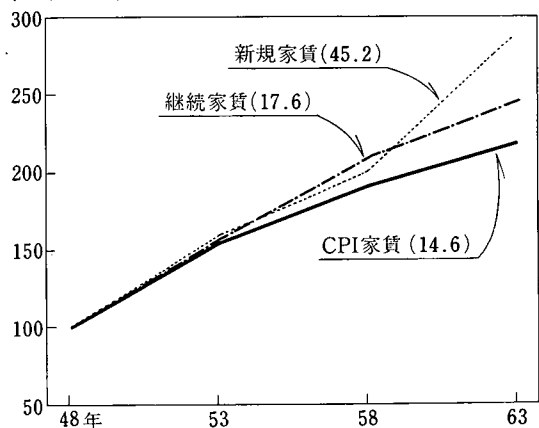
(注22) ちなみに、データは若干古くなるが、「住宅統計調査」を利用して家賃の上昇率を当該住宅の建築時期別にみると、建築時期の新しい住宅ほど家賃上昇率が高いという傾向が明確に存在する。

- (注) 1. 新規家賃は、住宅統計調査における調査時直近2年間建築分の家賃
継続家賃は、住宅統計調査における調査時直近2年を除く全借家の家賃
2. ()内は63年調査の58年調査比伸び率、%

(資料) 総務庁「住宅統計調査」「消費者物価指数」

CPI家賃と新規家賃の推移

(48年=100)



なり明確に連動していることがわかるが(前掲図表32)、現行のWPIは基本的に財を対象としているため、これには明示的に表われてこない(注23)。

言うまでもなく、足元の一般物価の動向を把握するにあたってはCPIやWPIが最も基本的な統計であるが、①上述のように地価は既存の物価統計では必ずしも十分にはカバーされていない家賃等のサービス価格動向を反映している面があることに加え、②ストック価格である地価はフロー価格(家賃)に比べ、経済全体の需給環境等の変化をより敏感に反映するという面があり、事実としては地価上昇がCPIやWPIの上昇に先行するケースが多い(前掲図表3)ことに留意する必要がある。以上の諸点を総合的に勘案すると、地価の動向も一般物価の動きをより正確に認識する上である程度の有用性を有していると考えられるため、相應の注意を払っていく必要があるといえよう。

4. 近年の地価上昇の金融面への影響

(1) 金融システムの安定性との関係

次に若干視点を変えて、近年の地価上昇が金融面に与えた影響を振り返ってみよう。すでにこれまでも述べたとおり、前回の地価上昇の結果、マクロ経済面ではさまざまな変化が生じたが、そうしたマクロ経済を構成する個々の経済主体の行動をみると、地価は上昇を続ける、ないしは地価は下落しない(いわゆる「土地神話」)ということが暗々裡に想定されているケースが多いように思われる。しかし、比較的近年における海外諸国の経験をみても、英国における1970年代前半のSecondary Banking Crisisや、1980年代後半の米国における貯蓄金融機関の経営悪化をはじめとして、地価の急落が引き金となって金融機関の経営悪化が発生している事例(注24)がある。こうした海外の経験に共通する教訓としては、①地価が短期間に急上昇すれば、その後反転する可能性があること、また②その場合には個別金融機関の経営不安定化をもたらすだけでなく、場合によっては金融システム全体の動揺にもつながりかねないこと、さらに、③不動産関連(ないし不動産担保)貸出の焦付きは大手金融機関というよりは中小金融機関やノンバンクにおいて発生しやすいという3点を、指摘できるように思われる。

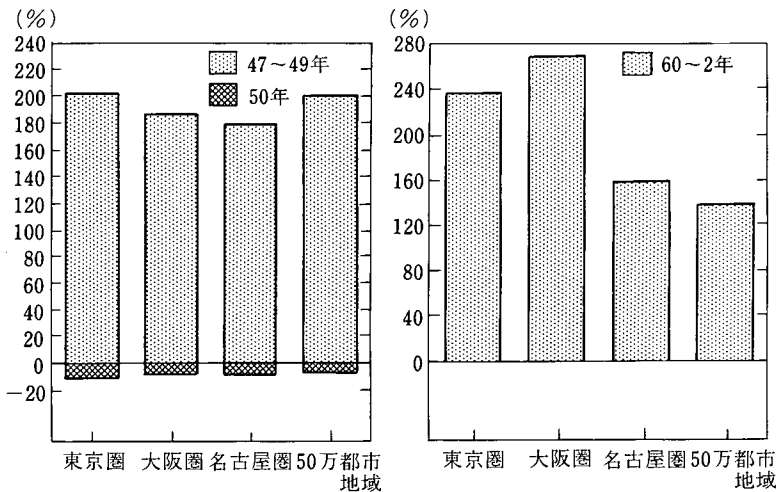
(注23) 現在日本銀行は「企業向けサービス価格指数」の開発を進めているが、本指数にはビル賃貸料も含む方向で研究を進めている。

(注24) 英国、米国の事例の詳細については、各々調査月報2年1月号資料「1970年代初頭における英国中小金融機関の経営危機について」、同元年8月号論文「米国の貯蓄金融機関を巡る最近の動きについて」参照。

わが国では戦後大幅な地価下落が生じておらず、地価は趨勢的に上昇しているが、子細にみると下落した時期や地域も存在する。例えば48～49年にかけて地価は全国的に高騰したが、その後50年には急激な金融引締めの影響もあって、1割程度(公示地価ベース)下落している(図表33)。この間地価下落率を県別にみると、相対的に上昇率の大きかった首都圏(東京、埼玉、千葉、神奈川)の下落が目立っている(図表34)。また今回の地価上昇の過程でも、東京近郊の住宅地の中には、

(図表33)

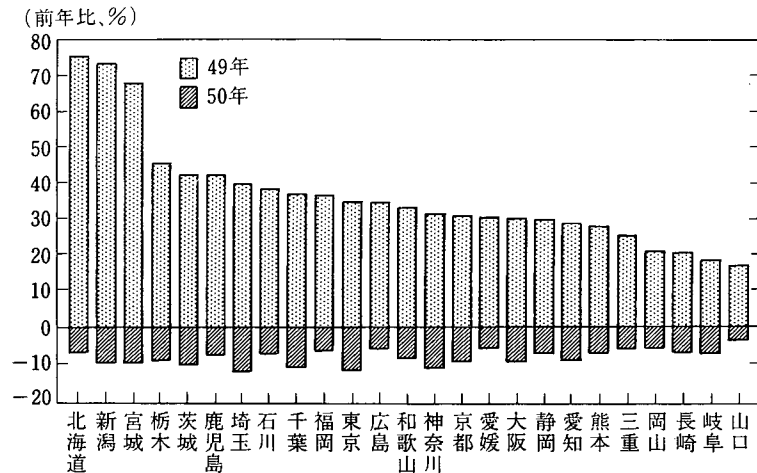
地価高騰後の反落状況



(資料) 国土庁「地価公示」

(図表34)

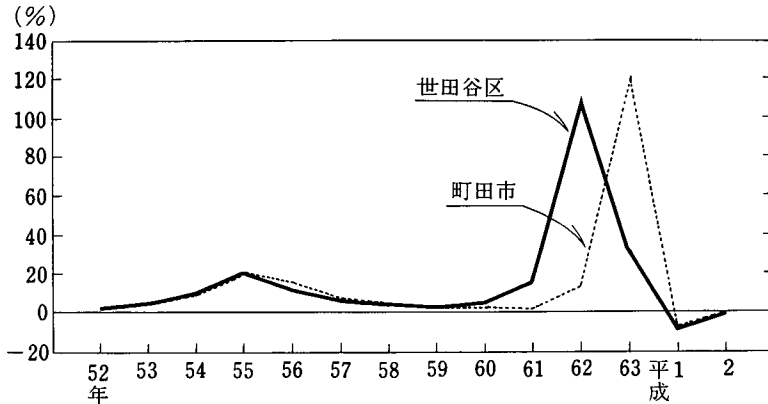
県別住宅地地価変動率



(資料) 国土庁「地価公示」

(図表35)

住宅地価格変動率(前年比)



(注) ちなみに世田谷区尾山台では63年から平成2年にかけて地価は21.7%下落。

(資料) 国土庁「地価公示」

62～63年にかけて公示地価が2～3割下落した地域も存在する(図表35)。さらに、地場主力産業の急激な落込みなどにより、地価が大幅に下落した地域も存在する^(注25)(図表36)。

(2) 各経済主体の行動変化

このような内外の地価下落は、マクロ的な金融引締めや仮需の剥落、ミクロ的な産業構造の変化、税制等の制度の急激な変更等、その背景はそれぞれ異なるが、「土地神話」が絶対的なものではないことを示している。そこで、以上のような認識に立って、今回の地価上昇がさまざまな経済主体に及ぼした影響を金融面から検討してみたい。

イ、金融機関

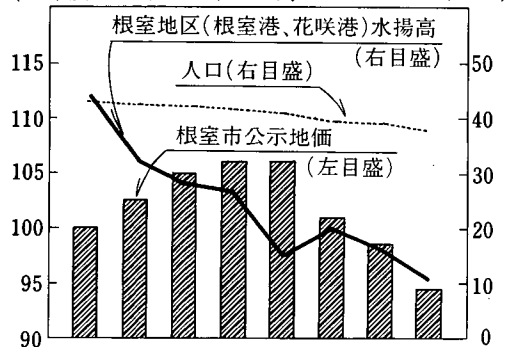
(不動産関連貸出の増加)

地価が上昇し個人・企業等による土地の取得、保有が増加する過程では、土地の取得・保有資金のファイナンスも増加する。そうしたファイナンスは借入だけでなく、資本市場からの調達という形態をとることもある。また、借入は金融機関からの借入だけでなく、親会社や金融機関以外の企業からの借入という形態をとることもある。こうした不動産の取得・保有に係るファイナンスの全容を把握

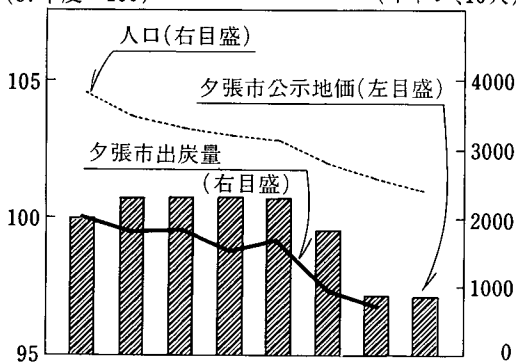
(注25) 根室市、夕張市、釜石市における地価の動向をみると(図表36)、いずれの都市でも主力産業の低迷に伴い人口が減少するとともに、地価も下落が続けていることがわかる(根室・釜石の両市では公示地価でみてもピーク比1割以上の下落をみている)。

(図表36) 主力産業が低迷している産業城下町
における地価の動向

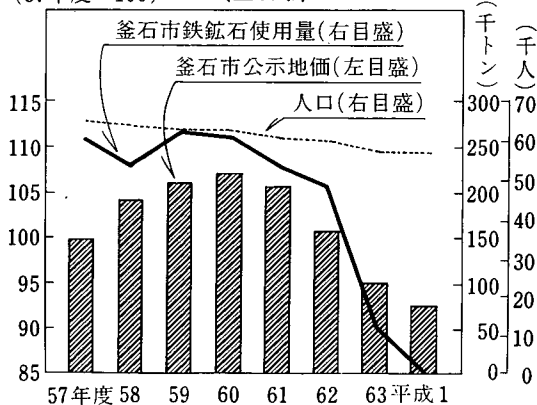
(57年度=100) (根室市) (10億円、千人)



(57年度=100) (夕張市) (千トン、10人)



(57年度=100) (釜石市)



(資料) 国土庁「地価公示」、各市市役所「住民台帳」等

することはもとより不可能であり、また金融機関の貸出に限ってみても業種別貸出統計はそもそもカバレッジ等の面での制約もあって、これだけで不動産関連貸出の実態を把握するには限界があるが、以下では不動産関連貸出に絞って大雑把な目途をつけてみよう。

金融機関の不動産業向け貸出残高^(注26)(全国銀行：銀行勘定・信託勘定合計)の推移をみると(前掲図表7)、昭和46～48年にかけて著増(四半期ベースのピーク：47年第3四半期、前年比+74%)した後、59年頃までは不動産業向け以外の貸出と比較してさほど大きな伸び率の差はみられなかったが、61～62年にかけては、他の業種に対する貸出が伸び悩む中で、再び際立って高い伸びを示した(同ピーク：62年第1四半期、同+36%)。最近では、不動産業向け貸出の伸び率はピーク時に比べかなり低下しているが、それでも+13～+14%前後と、不動産業向け以外の貸出(前年比+8～+9%)をかなり上

(注26) 不動産業の定義は、日本銀行作成の業種別貸出統計による以下の定義に基づく。

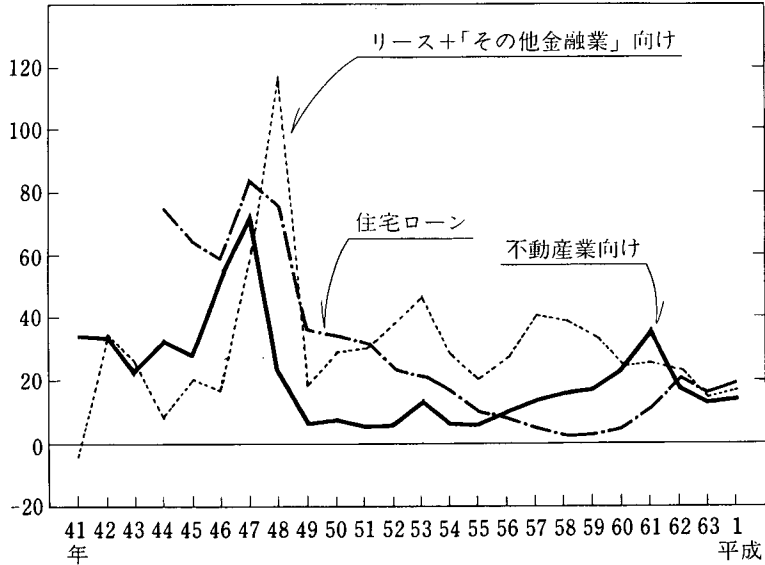
- ① 主として不動産の売買、交換、賃貸、管理または不動産の売買、賃貸、交換の代理もしくは仲介を行う事業所
- ② アパート経営業、貸家業、貸間業
- ③ 住宅、土地の開発を行う公社(住宅供給公社、道路公団等)

なお、当座貸越とユーロ円インパクト・ローンについては業種別貸出統計は存在しない。

回る伸びとなっており、また過去1年間の動きをみると、増勢は再び高まっている。

次に、金融機関のノンバンク向け貸出^(注27)の動向に目を向けてみよう(図表37)。もとより、ノンバンクの貸出増加額のうち、どの程度が間接的に不動産取得資金に振向けられているかは不明であるが、とりあえず計数の動きだけをみると、48～49年の地価上昇局面では、不動産業向け貸出の増勢が鈍化した後、ノンバンク向け貸出は際立った増勢を示した。これに対し、今回の地価上昇局面では不動

(図表37)
不動産業・リース・「その他金融業」向け貸出残高推移
(前年比、%)



総貸出に占める不動産業・リース・その他金融業向け貸出シェア
(%)

		59年末	60年末	61年末	62年末	63年末	元年末
シ ェ ア	不 動 産 (A)	7.5	8.4	10.4	11.1	11.7	12.1
	リース・その他金融(B)	9.9	11.1	12.8	14.4	15.4	16.4
	(A) + (B)	17.4	19.5	23.2	25.5	27.1	28.5

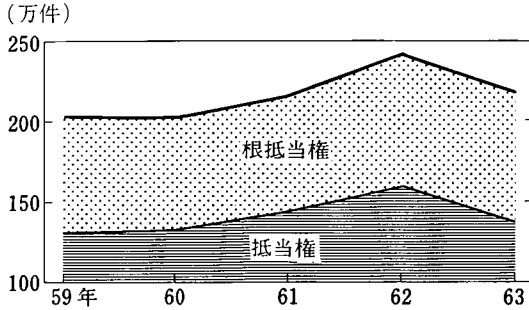
(注) 全国銀行(第二地銀協加盟行を除く)ベース、銀行勘定・信託勘定計。
「その他金融業」は、金融・保険業のうち、証券・保険を除く金融業で、
ノンバンクを含む。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(注27) 日本銀行の業種別貸出統計による区分では、「その他金融業」にバンクが含まれているが、実際には金融機関による金融機関向け貸出は僅小とみられるため、本稿では「その他金融業」とリース向けに分類される貸出を、一応ノンバンク向け貸出として取扱っている。

(図表38)

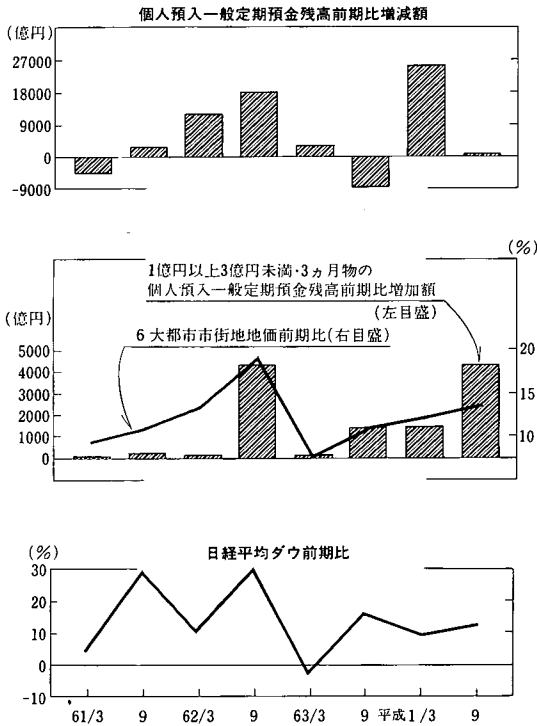
抵当権等設定件数



(資料) 法務省「司法統計年報」

(図表39)

大口個人預金の動向 (全国銀行)



(参考) 大口定期預金自由化のあゆみ

60/10	61/4	61/9	62/4	62/10	63/4	63/11	1/4	1/10
最低単位: 10億→5億→3億→1億→5千万→3千万→2千万→1千万								
期: (3ヵ月・2年)→(1ヵ月・2年)								

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

産業向け貸出とノンバンク向け貸出との間には48～49年のような明確な先行・遅行関係はうかがわれないが、比較的最近の動きをみると、不動産業向けの貸出ウエイトの上昇テンポが鈍化する中で、ノンバンク向け貸出のウエイトは上昇している。

最後に、金融機関の住宅ローンの動向をみると、住宅着工が回復に転じた61年頃から増勢が強まっている。

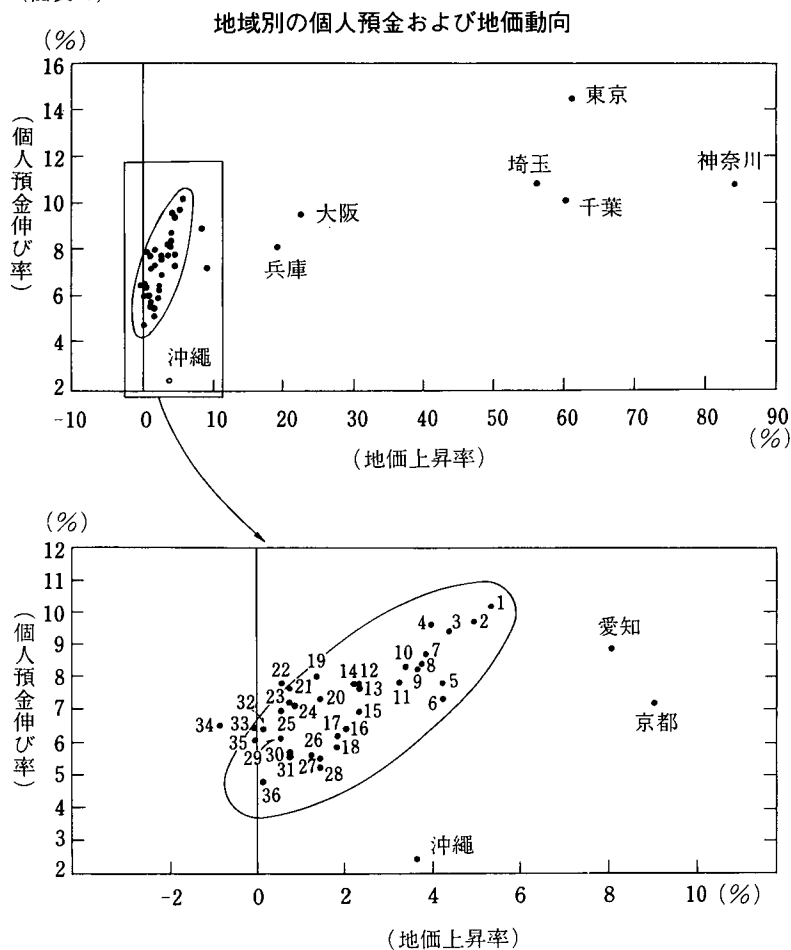
なお、上述の不動産関連貸出と関連するが、金融機関貸出の裏付けとなる担保構成の推移をみると、全貸出に占める不動産担保貸出のウエイトは近年上昇傾向にあるようにうかがわれ、現に不動産担保貸出件数と関係の深い抵当権、根抵当権の設定件数は、首都圏の地価が大幅に上昇した61～62年にかけて盛上がりを示している(図表38)。

(預金面への影響)

全国銀行の1億円以上3億円未満の個人預金(期間3か月)の預入動向をみると(図表39)、62年度上期に一举に4,000億円強の大幅な増加を示している。これには同年4月からの大口定期預金の最低預入金額引下げ(3億円→1億円)も大きく影響していると考えられる

が、個人預金増加額と地価上昇率を並べてプロットしてみると、ピークの時期が一致するなど、地価上昇による土地売却代金流入の影響も示唆される。また、県別の個人預金の伸びと地価上昇率をプロットしてみると(図表40)、両者の間にはかなり明確な正の相関がみられることがわかる。こうした点から判断すると、近年の地価上昇は土地売却代金の流入という形で、金融機関の預金面にも影響していると考えられる。

(図表40)



1. 茨城 2. 宮城 3. 静岡 4. 栃木 5. 滋賀 6. 広島 7. 岐阜 8. 福岡
9. 山梨 10. 群馬 11. 奈良 12. 岡山 13. 三重 14. 長野 15. 香川 16. 石川
17. 富山 18. 福井 19. 熊本 20. 福島 21. 岩手 22. 鳥根 23. 佐賀
24. 北海道・新潟 25. 鹿児島 26. 和歌山 27. 愛媛 28. 山口 29. 徳島・鳥取
30. 大分 31. 長崎 32. 山形 33. 宮崎 34. 高知 35. 青森 36. 秋田

(注) 1. 個人預金伸び率は全国銀行(第二地銀協加盟行を除く)ベース、63/3月末前年比。

2. 地価上昇率は公示地価全用途平均ベース、63/1月前年比。

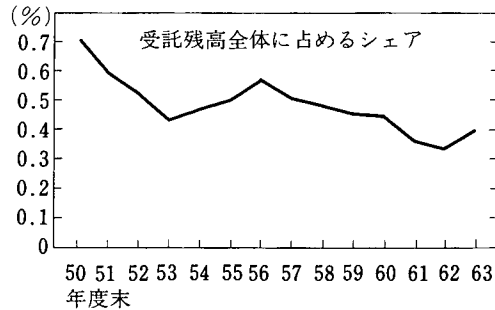
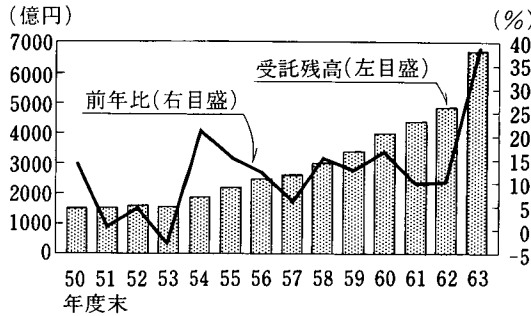
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(含み資産への影響)

地価の上昇は、金融機関保有の不動産に係る含み益の増加ももたらすとともに、不動産含み益の大きい一般企業の株式に係る含み益の増加ももたらした。こうした直接・間接の不動産含み益の増加は、それ自体実質的な自己資本の増大を意味するものであるが、さらに後述する一般企業の場合と同様、エクイティ・

(図表41)

「土地およびその定着物に係る信託」の受託残高



(資料) 信託協会「信託財産調べ」

(図表42)

信託銀行の不動産仲介業務取扱状況

(単位: 億円、%)

	取扱い件数	取扱い額	前年比
56年度	493	16,436	—
57	492	17,604	7.1
58	481	20,248	15.0
59	470	22,984	13.5
60	411	30,973	34.8
61	472	52,747	70.3
62	454	48,832	-7.4
63	339	35,299	-27.7

(資料) 信託協会「信託財産調べ」

ファイナンスの順便化というルートを通じて自己資本の増加に寄与する方向に作用した。このような直接・間接の自己資本の増加は、内外におけるわが国金融機関の行動の積極化の主因ではないが、その一因を形成したと考えられる。

(信託業務への影響)

信託銀行の行う土地関連の業務のうち、土地信託の受託状況をみると、特金・金外信等の信託項目の受託額の伸びが大きいため、総受託残高に占めるシェア自体は緩やかな低下傾向^(注28)にあるが、絶対額としては振れを伴いつつ増加傾向を示している(図表41)。なお、土地仲介業務については、60～61年度にかけて活況を呈した後、取扱い件数、金額は減少している(図表42)。

(注28) 土地信託のシェア低下には、受託額が受託資産の簿価で評価されることも影響していると考えられる。

(生命保険会社の貸出動向)

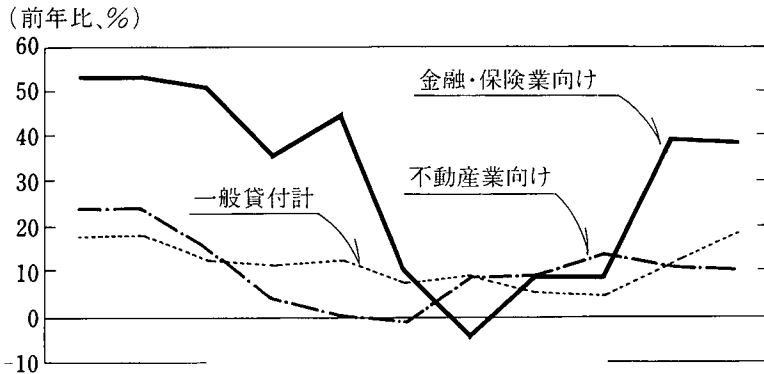
最後に、前記の定義によるノンバンクのカテゴリに入らない生命保険会社(以下「生保」)の業種別貸出動向をみると(図表43)、不動産業向け貸出は60年以降比較的安定した伸びで推移している一方、金融・保険業向け(リースを除くノンバンクを含む)貸出については62、63年度末の貸出残高前年比が約4割近くと極めて高い伸びとなっている。こうしたところから、生保についても金融機関と同様、ノンバンク向けを含めた不動産関連貸出は相当高水準であったようにうかがわれる。

ロ、一般企業

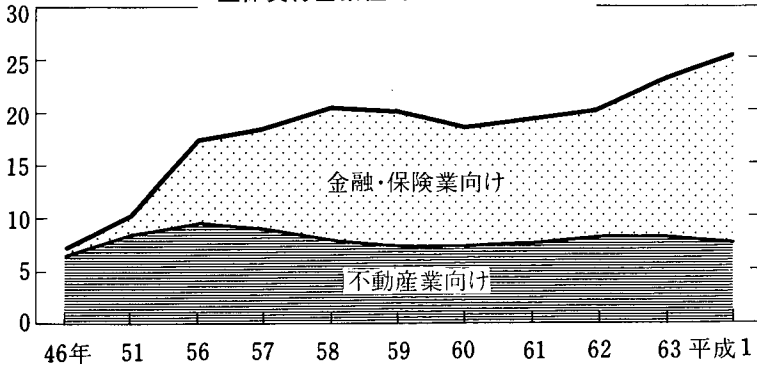
資産面では、地価上昇の結果、企業の土地投資が急速に増加しており、設備投資に占める土地のウエイトも非製造業を中心にかなり上昇した(図表44)。なお、企業の土地取引が活発化する一方で、企業のバランスシート上における「土地資

(図表43)

生保貸付金業種別残高の推移



(%) 生保貸付金業種別ウエイトの推移

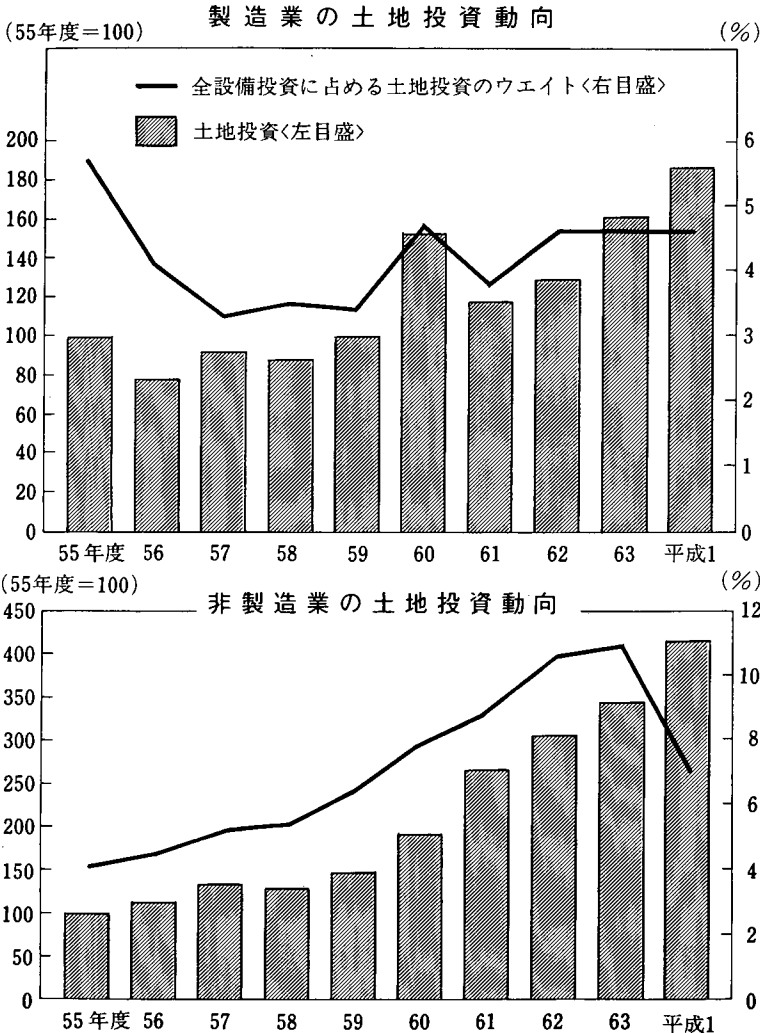


(注) 各年3月末

(資料) 生命保険協会調べ

産」のウエイトはさほど上昇していないが^(注29)、これには①土地投資が子会社で行われているケースがあることや、②いわゆる「圧縮記帳」^(注30)制度が利用されていることも影響していると言われている。

(図表44)



(注) 元年度は実績見込み

(資料) 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」

(注29) 日本銀行主要企業(上場企業619社)経営分析ベース、全産業：50年度3.5%→55年度3.6%→60年度4.2%→63年度4.5%。

(注30) 企業が保有土地を売却して譲渡益を得た場合でも、当該企業が売却代金を租税特別措置法第65条7項に規定される土地の購入資金に充当する場合には、新たに購入する土地の面積が売却した土地の5倍以内であれば、譲渡益の最高8割を限度に、新たに購入した土地の簿価を「圧縮」できる扱いとなっている。近年、企業リストラクチャリングの過程で遊休不動産(ないし低利用不動産)を売却し新規に土地を取得するケースが増えているが、その際に「圧縮記帳」が行われることが多いといわれている。

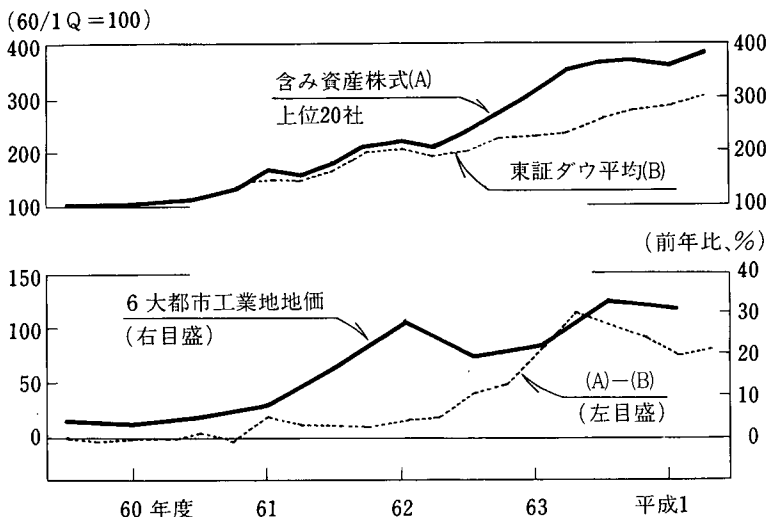
また、このような土地の取得・保有の増加に対応して、企業の土地取得・保有資金の調達も増加している。このうち、大企業については資本市場からの調達資金の一部を土地の取得・保有に振向けているケースも多いと考えられるが、それ以外の企業については前述の不動産業向け貸出の高い伸びにも示されるとおり、金融機関借入への依存が高いと考えられる。

一方、資本の面では、金融機関と同様に、保有する土地の時価と簿価の差という形で含み益が増加している。ちなみに、経済企画庁の推計によると、63年末の土地の含み資産は、342兆円(簿価の3.1倍)と巨額に上っている。このような含み資産の増加は近年における株価上昇の一因ともなっている。ちなみに、多額の含み資産を保有している企業の株価は地価上昇の過程で平均的な株価よりも高い上昇率を示している(図表45)。このような株価上昇を反映してエクイティ・ファイナンスのコストが低下する下、企業は内外の資本市場で多額のエクイティ・ファイナンスを行った(図表46)。

なお、地価上昇が一般企業に与えた影響をみる際には、上述のような一般企業の資産・負債面での変化だけでなく、不動産業自体の業況もみておく必要がある。不動産業の業況変化を日本銀行の主要企業短観における業況判断D.I.でみ

(図表45)

含み資産株式と地価の推移



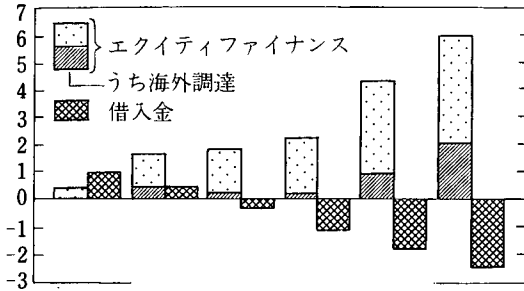
(注) 土地の含み資産が大きい会社は東洋経済統計月報(89年12月号)の区分に従った。

(資料) 日本不動産研究所「市街地地価指数」
東京証券取引所「東証統計月報」

(図表46) 外部資金調達の内訳

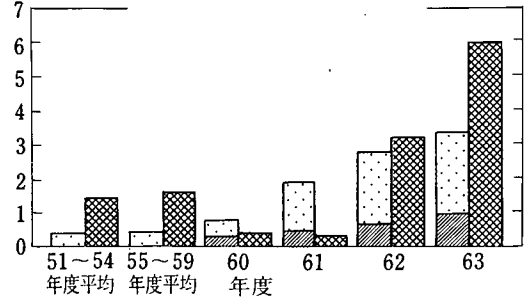
(兆円)

製造業



(兆円)

非製造業

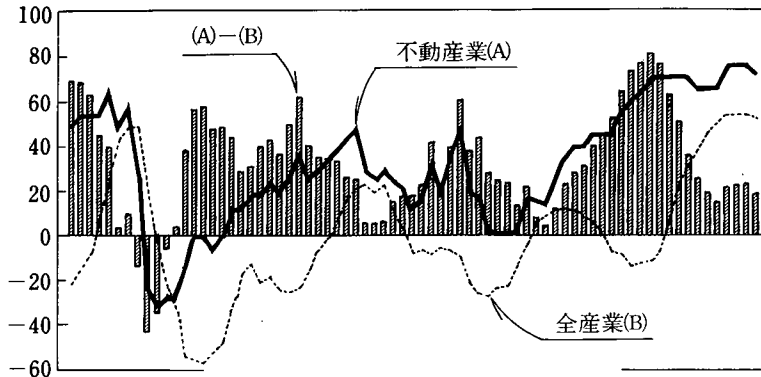


(資料) 日本銀行「昭和63年度 主要企業経営分析」

と(図表47)、地価が下落した49~50年には、他産業を上回るテンポで業況感が悪化しているが、その後は常に全産業を上回る業況良好感を示している。とくに61~62年にかけては他産業が円高デフレの過程で業況不振を続ける中で、地価上昇を背景に際立った業況良好感を示した。また、宅地建物取引業者数の増加に示されるように、不動産業を営む企業の数も大きく増加した。このような状況を反映し、法人税収に占める不動産業のシェアも、61年度から急激に上昇しており、62年度には約

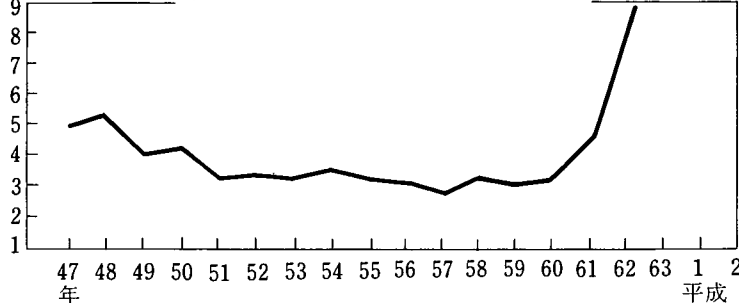
(図表47)

(「良い」-「悪い」) 業況判断 D.I. の推移
(%ポイント)



(%)

(法人税額に占める不動産業のシェア)



(資料) 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」、国税庁「統計報告書」

- (注) 1. 区分の都合上、D.I.の不動産業の56年2月調査までの計数は建設業を含む。
2. 法人税は会計年度ベースの計数。

9%のシェアを占めるに至っている(前掲図表47)。

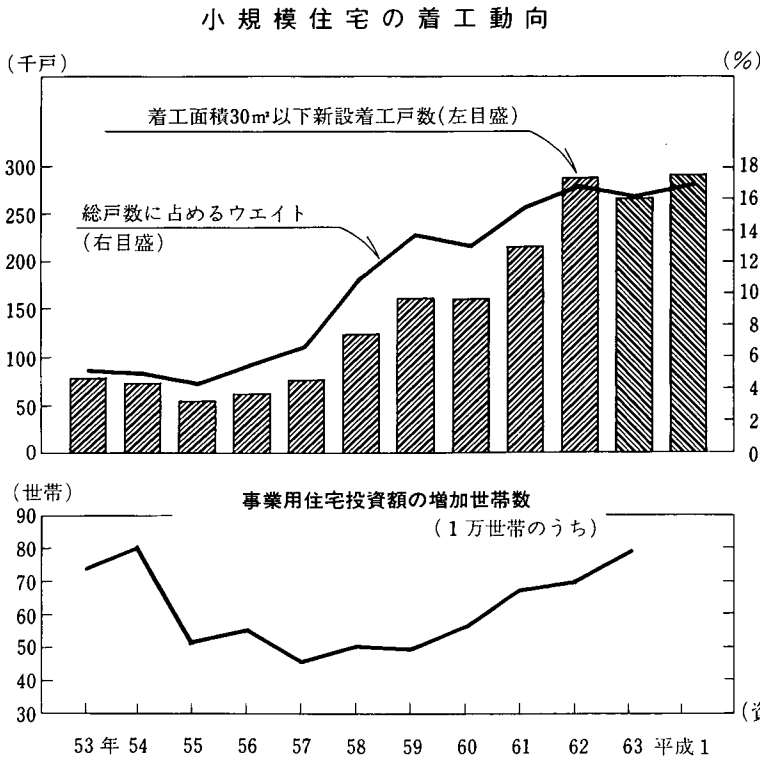
ハ、個人

個人のバランスシートをみると、地価上昇の過程で、負債面では住宅ローンをはじめとして借入が増加する一方、資産面では保有不動産の価額が増加した。

借入面からみると、前述のとおり住宅ローンが高い伸びを示したが、それ以外にもさまざまな形態で借入れが増加した。その典型が当座貸越形式の根抵当型大型フリーローンである。同ローンは、個人保有の不動産を根担保に比較的低利で多額の使途自由の貸出を行うものであり、今回の地価上昇の過程で急増した。同ローンは、住宅の取得・改築、大型の耐久消費財購入、教育資金として利用されたほか、金融資産の取得にも少なからず振向けられた模様である。

資産面では言うまでもなく、住宅投資が活発化したが、今回の地価上昇過程では、投資目的の不動産の購入が極めて活発化した。その動機としては不動産の値上がり期待もあるが、前述のとおり節税動機もかなりのウエイトを占めていると考えられる。

こうした節税目的の不動産商品の市場規模は正確に把握できないが、ひとつの指標として着工面積が30㎡(約9坪)以下の小規模住宅の着工戸数をみると(図表48)、



57年ごろまでは年間5～10万戸の範囲内で推移していた後、58年から59年にかけて節税メリットを謳ったデベロッパーの売込みもあって大幅に増加し、とくに、61年～62年にかけては首都圏の地価急騰を背景に全着工戸数に占める比率も57年の5%から62年には17%まで上昇した^(注31)。

なお、最近では投資家が個別物件に直接投資するリース・マンション型の不動産投資に加え、デベロッパーがオフィスビル等の大型投資案件を開発し、これを信託受益権ないし共有持分権(民法上の組合所有の形式とすることが多い)という形で小口化して投資家に分売する「不動産小口化商品」^(注32)が相次いで登場している。これらの商品内容をみると、細部は異なるが、節税と値上がり益を目的とする点で、性格は共通している。

5. 結びに代えて

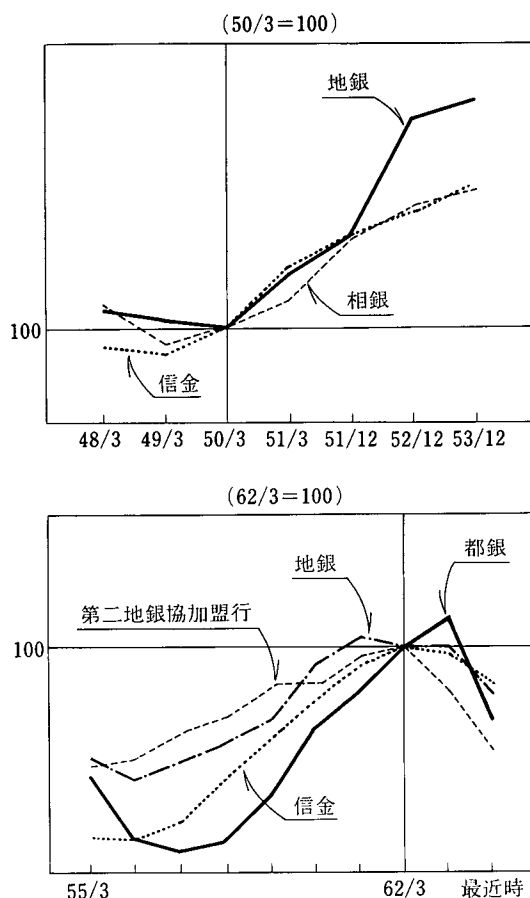
以上、近年の地価上昇の事実とその背景、マクロ経済面および金融面への影響を振り返ってきたが、これまで繰返し述べたとおり中長期的にみて土地の利用形態・利用度、地価水準を決定する要因としては、税制・法制等の制度的要因が重要である。この点、先般成立した「土地基本法」等の趣旨を踏まえ、土地の有効利用を図る方向での税制・法制等の見直しが期待される。

しかしながら、このことは、地価が通貨価値の安定と信用秩序の保持・育成を使命とする日本銀行の政策運営と無関係であるということの意味するものではない。通貨価値の安定という観点からみると、前述のとおり地価の急激な上昇は一般物価の動向と無関係ということではない。また信用秩序維持という観点からみると、地価が短期間に急激に上昇すれば、急落の可能性もあり、そうした急激な地価変動に伴う混乱を未然に回避することも重要である。

(注31) 首都圏を中心に小規模住宅の建設が急増した背景としては、外国銀行・外国証券会社の東京進出や経済機能の東京集中化に伴う首都圏への人口流入増や通勤時間の延長に伴う通勤用セカンド・ハウス・ニーズの盛上がりなどを反映した単身者世帯の居住用実需の増加も挙げられるが、それと同時に地価上昇に伴う節税メリットの拡大や長期的な値上り期待が投資金額として手頃な小規模住宅(ワンルーム・マンション)に対する需要となって実現したという側面も無視できない。

(注32) 不動産を小口化した商品としては、抵当証券が従来から存在するが、抵当証券の場合は供給上の制約(抵当証券発行が可能な不動産担保は、政令により市街化区域内に存在する不動産に限定等)に加え、マル優廃止と平仄を合わせた節税メリットの消滅から、発行額は61～62年にかけて急増したあと63年度以降はむしろ伸び悩み傾向にある。

(図表49) 要注意と信比率の推移



最後に、金融機関が不動産関連貸出を行うにあたってのリスク管理の重要性を指摘したい。言うまでもなく、金融機関のリスク管理は不動産関連貸出に限らず、銀行業務全般にわたって重要であるが、不動産関連貸出に即して述べると、不動産関連のエクスポージャーが不相応に大きくなれば、地価変動の影響を受け易くなる可能性は否定しきれない。過去においても地価が反落した局面では不良貸出が増加し、また地価下落幅が大きかった地域に所在する金融機関では不良貸出の増加テンポが大きいという傾向がみられる^(注33)(図表49)。

この点、金融機関貸出全体に占める不良与信額の割合は地価上昇の過程で、ひとところに比べかなり

(注33) 前回地価下落直後の金融機関の決算状況をみると、全国銀行の52年度決算は経常利益段階では前年並みを維持しているが、内訳別には、有価証券売却による益出しを余儀なくされている姿がみてとれる。

前回地価下落後の有価証券売却状況(全国銀行)

(億円)

	経 常 利 益	うち有価証券 売 却 益
50/上	5,336	— 410
50/下	4,747	— 240
51/上	5,438	— 357
51/下	5,566	— 430
52/上	5,195	585
52/下	5,839	1,273
53/上	7,059	1,502
53/下	5,698	— 600
54/上	4,022	— 2,167
54/下	4,463	— 2,725

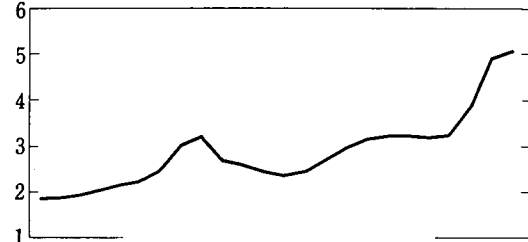
50年度	10,083	— 649
51	11,004	— 787
52	11,034	1,358
53	12,757	902
54	8,485	— 4,892

(資料) 有価証券報告書

(図表50)

土地の「エクスポージャー」の推移

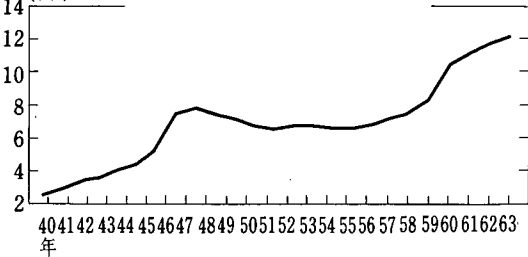
(倍) 名目GNPに対する土地資産(国富)の比率



(%) 名目GDPに占める不動産業のシェア



(%) 貸出残高に占める不動産業のシェア



(資料) 経済企画庁「国民経済計算年報」等

低下している(前掲図表49)が、わが国の金融・経済の活動の中で不動産関連のウエイトが短期間に急速に上昇している(図表50)だけに、金融機関が貸出の実行にあたり十分な審査を行い、リスク管理の徹底を図ることは極めて重要である。日本銀行もこのような観点から、本支店における金融機関との日々のコンタクトや実地考査等の機会を通じてそうしたリスク管理の重要性を強調している。