

2002年10月16日(水)

14:00~15:30

テーマ;不動産サイクルは存在するか?

小林達哉

要旨

日本の地価は1984年から騰がり、1991年から下がり続けています。

第二次世界大戦後、オイルショックの瞬間を除いて、日本の地価は下がりませんでした。私たちは「土地神話」を共有していました。

プラザ合意後、日本政府は内需を強く刺激し、それが成功すると溢れ出た投機資金はいっせいに不動産に群がりました。

そして、とうとう1990年代に土地神話は崩壊し、日本経済は長く深刻な不況に直面しました。不動産価格は急落しました。

今後、日本における不動産サイクルを動かす要因は次のとおりです。

株式市場と経済情勢 日本における人口問題 東アジアの経済発展

日本では、深刻な犯罪、失業、貧富の格差は少なく、日本は安全と技術力を維持していくでしょう。そして、私は、日本経済が東アジアの一員として再生し、日本の地価が安定化すると確信しています。

21世紀は東アジアの世紀なのだから。

序章

日本の不動産サイクルは、以下の2点において、明らかに存在します。

第1に、不動産仲介業務を始めた1984年から、私は不動産価格の急騰と下落を経験しました。これらの経験は烈しくエキサイティングでした。

第2に、すべての財は価格サイクルを持っているからです。それは、比較的小さいサイクルと大きいサイクルがあります。私は、2つのサイクルは短期的な業績を反映した循環と技術革新による構造的な循環であると考えています。

不動産以外のほかの財においても価格サイクルがあります。半導体市場においては、3、4年周期の技術的循環があり、シリコンサイクルと呼ばれています。半導体市場における技術革新は速く、技術的循環の主役は常に変化してきたのです。

ところで、過去の不動産市場における主役は誰なのでしょう? そして、どのように主体が変わったのでしょうか? 誰が勝利者だったのでしょうか? 誰が勝者や敗者になるのでしょうか?

私は、このレポートの前半で、私自身が出会った不動産サイクルについて、後半で、1984年以降の不動産サイクルの原因について述べていきたいと思います。

第1章：私の経験:

[1] 地価高騰初期 (1984- 1986)

1984年夏、私は東京で不動産業務をするため、初めて転勤しました。その年末において、日本の代表的な株式指標である日経平均株価は11,542.60円、その年、国土交通省が発表している地価公示価格の全国全用途平均上昇率は2.4%でした。

当時、東京都心の不動産価格は上昇し始め、特に、商業地の上昇が顕著でした。しかし、買手のほとんどは不動産業者で、彼らの目的は短期的なキャピタルゲインを得ることでした。そのころ、私の上司は千代田区神田の商業地取引で第1回目と第7回目の仲介を行ったことを話していました。私はカルチャーショックを覚え、不安を感じました。

当時、日本の不動産価格は下がりませんでした。そして、土地、とりわけ更地はとても有利なものであるという「土地神話」が普遍的でした。

一方、東京地区のマンション市場では、1万戸以上の新築売れ残り物件がありました。

私は、買い替えローンの抵当住宅地が売却できない顧客に対し、売り出し価格を低くするよう交渉していました。そして、2～3割価格が下がったとき、住宅地は売れ、やっと買い替えローンは完済していきました。

[2] 地価高騰期(1986- 1990)

1986年末、日本で有名な「現代用語辞典」の流行語として、珍しく、2つの不動産関連用語が選ばれました。

ひとつは、「アークヒルズ」で、将来の優良な事務所と優雅なライフスタイルを彷彿させる優れた用語として受賞しました。

もうひとつは、「地上げ・底地買い」でした。それは、強制的に小さな不動産を買い集め、高く売り払い、市民生活を破壊しました。そして、それは、不良な不動産ビジネスの象徴として受賞しました。

しかし、「アークヒルズ」は、17年に及ぶ買収や、しばしば複雑な権利でもあった小さな不動産の再開発の結果、1986年に誕生したものでした。

1986年より、不動産が注目され始めました。中曽根首相の経済政策は都市再生を目指し、中曽根民活と呼ばれました。民間企業を生かした東京の再開発と土地信託による有効利用が主な政策でした。

当時、国際為替市場において、異変が起きていました。

1985年9月プラザホテルにおいて、米国、日本、ドイツ、フランス、英国の5カ国の蔵相により、プラザ合意が批准されました。これらの国は一致団結してドル高是正に取り組みました。

その後、円高のため、日本経済は弱体化し始めていました。日本経済の後退を防ぐため、日本政府は強く内需を刺激しました。そして、それが成功すると、溢れ出した投機資金は株式、不動産、そして、ゴルフ会員権や美術品にまで流れていきました。これらの価格は上がり続けました。

21世紀は日本の世紀であると言われていました。

地価公示によりますと、東京、大阪、名古屋の三大都市圏商業地における上昇は、1984年1年間で5.8%、1985年に9.2%、1986年に30.1%、1987年に46.6%、1988年に14.1%、1989年に18.6%、1990年に8.1%でした。当時の地価上昇の主役は商業地でした。まず、東京都心の商業地価格が上がり、次に、大都市の商業地価格が上がり、そして、2、3ヵ月経たないうちに住宅地価格が上がりました。

しかし、当時すでに日本の製造業はコストの増加に苦しんでいました。そして、韓国、台湾、シンガポール、香港といったNIES諸国の台頭に対抗しコストを下げるため、日本の製造拠点は東南アジアや中国に進出しました。

その一方、中小企業の事業承継問題や個人の不動産相続問題は深刻でした。相続人間では、有利な不動産資産の相続を巡り、多くの争いが起きました。巨額の相続税支払いを緩和させるため、中小企業の経営者たちは、使途目的が曖昧なまま不動産担保借入れを行いました。

1987年から1988年にかけて、NHKは「土地は誰のものか?」という特別編集番組を放映し、好評でした。この番組では、私たちの会社も取材され、報道されました。そして、私たちが権利調整した複数地権者の土地信託は、地価高騰の深刻な余波として取り上げられました。

1988年の夏、私は鳥取支店に不動産業務担当者として赴任しました。鳥取市は人口14万人ほどの最小の県庁所在地で、緯度は東京と変わりませんが、日本海に面していたので冬は豪雪となりました。東京や大阪で住宅地を売った人たちが、小さな鳥取市にまで不動産を買い求めてきていました。

そのころ、不動産を持つ日本人は恵まれていました。とても小さなマンションを保有している人ですら、新たな豊かさを実感できました。

鳥取を離れ、私は、1990年の春から商都として有名な大阪で仕事を始めました。8年間にわたる大阪での前半、私は不動産仲介に従事しました。当時、大阪の不動産市場では幹線道路から1、2本入った商業地の取引が盛んでした。幹線道路沿いの売り物件はほとんどなく、幹線道路から奥の8m以上の道路に面した商業地は直ぐに売れていきました。

当時、大阪中心部における不動産取引を調べたところ、買手の多くは、開発目的の不動産会社か建設会社でした。しかし、これらの会社は何年かのうちに次々と破綻していきました。また、私が仲介をしたことがある建設会社は、先般、会社更生法を申請し、長い株式市場での幕を閉じました。

[3] 地価下落期 (1991-)

1994年、東京協和信用金庫と安全信用金庫が破綻しました。「バブルの紳士」と言われた高橋氏により、これらの金融機関は経営されていました。そして、驚くほど膨大な借入金により、彼が率いるE・I・Eグループは1兆円を超える資産を保有していました。しかし、地価が急落したとき、彼は破綻しました。

とうとう、「土地神話」が崩壊したのです。日本経済は深刻で長い不況に遭遇しました。

日本の銀行における最も重要な不良債権の問題は、過度の内需拡大と利益を無視した無責任な経営の両者により引き起こされました。そして、地価対策の遅れにより、地価下落は膨大な

固定資産上の損失を招きました。

1990年の春、不動産業に対する融資の総量規制が始まりました。そして、同じ年の8月に中東で湾岸戦争が始まりました。

日本銀行により、公定歩合は6%にまで上がり、金融緩和政策は終わり、日本銀行の三重野総裁はバブル退治のため、金融引締め政策を実施しました。

私は、不動産売買の仲介を行うかたわら、地価が崩壊するのを見ていました。

優良な不動産は普通の不動産に変わり、普通の不動産は劣悪な条件を持った不動産に変わりました。突然、不動産市場は売手市場から買手市場に変わりました。買手不在の状況を克服するため、私たちは不動産業に代わる製造業やサービス業の買手を徹底的に探しました。1991年から1992年にかけて、私たちは2,000社を超える企業を訪問しました。しかし、買手の様子見に加え、財務上の困難さは深刻で、不動産取引は極めて停滞していました。それは、まさに市場の崩壊でした。

1991年、私が不動産取引の仲介を行った買主が売主たちに対し手付金返還請求をしました。そして、裁判では、買主は敗れ、不動産価格の10%の手付金を失うこととなりました。しかし、買主は幸運でした。もし、取引を完全に行っていたら、12億円もの固定資産の損失が考えられたからです。それは買値の80%にもなりました。

そのころ、大阪で、2つの有名な事件が起こりました。ひとつは料亭の女将、尾上縫さんにより引き起こされました。この事件では、事件後破綻した東洋信用金庫の偽造証書を担保にして、3420億円以上が引き出されました。もうひとつは、「イトマン事件」でした。この事件では、最終的に7000億円もの資金の消息がなくなり、イトマン関連の不動産関連借入金は1兆1800億円もの巨大なものになったといわれています。そして、借入金のほとんどが不良債権となりました。

1995年1月17日、午前5時46分、淡路島を震源とした巨大な地震が阪神地区を襲いました。被害は、6000人を超える死者、3万人を超える傷者、兵庫県や大阪府の倒壊した家屋からはじき出された避難民が30万人を超えるまでになりました。

当時、私は大阪北部の茨木市に住んでいました。烈しい揺れの瞬間、私たちが住んでいた自宅の壁や天井はひび割れ、テレビやカセットレコーダーは飛び上がり、部屋に食器類の破片が積みあがっていました。

そして、日本政府は阪神大震災対策を急ぎ、銀行の不良債権対策は遅れました。

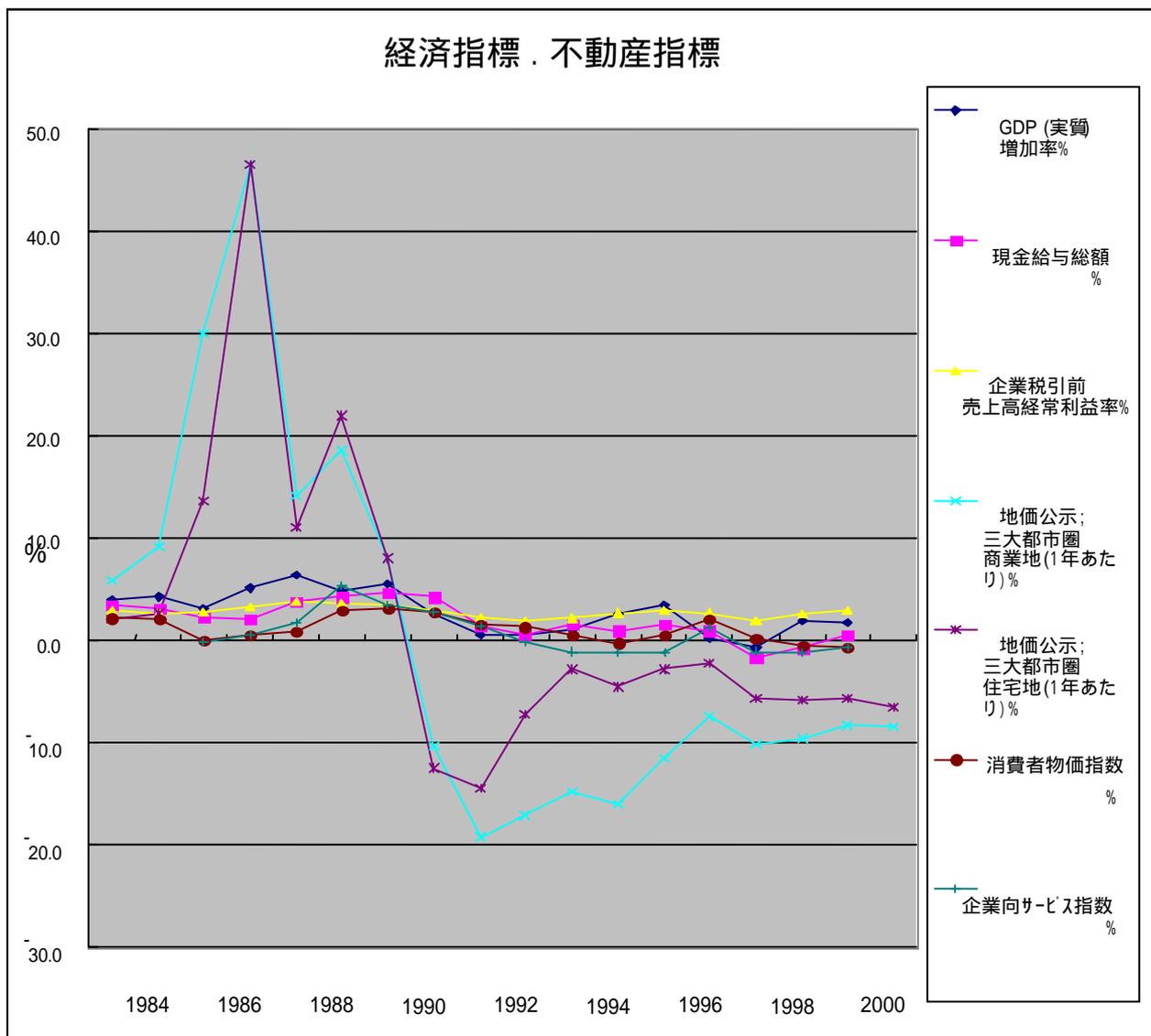
当時の地価下落を数値的に述べてみましょう。例えば、地価公示によると、東京、大阪、名古屋の三大都市圏商業地の年間地価下落率は、1991年1年間に-10.3%、1992年に-19.2%、1993年に-17.2%、1994年に-14.8%、1995年に-16.0%、1996年に-11.5%、1997年に-7.5%、1998年に-10.2%、1999年に-9.6%、2000年に-8.3%そして、2001年に-8.5%となっています（次図参照）。

下落の主役は商業地でした。例えば、10年前に1㎡当り1800万円で買われたある大阪の商業地は現在、その1/10でも売却することができません。

そしてついに、1997年から1998年にかけて、金融危機が発生しました。当時、三洋証券、北海道拓殖銀行、山一証券、日本長期信用銀行、日本債権信用銀行等大手金融機関が次々と倒

れていきました。

この傾向は関西地方で顕著でした。大阪の中核的な地域密着型銀行は次々と破綻しました。その時、私は大阪で不動産鑑定業務に携わり、次々と、巨額の不良債権担保不動産を評価していました。



そして、当時より不良債権処理が始まりました。不良債権の一掃、虫食い状態の不動産有効利用、破綻金融機関の処理、大手金融機関に対する公的資金の一斉注入や不動産証券化の推進が政府機関により実施されました。

1998年3月、私は、東京の本店に異動となりました。その頃、各銀行の課題は不動産担保不良債権問題でした。しかし、当時すでに銀行は体力を使い果たしていました。そして、地価は地方都市においても下落していました。私たちは北海道から九州まで鑑定評価を行ないました。

しかし、東京都心の商業地地価やマンション適地の価格はかなり上昇しました。そして、現在、土地価格の二極化傾向が一段と明白になってきています。

第2章： 将来のサイクル； 日本における将来の不動産価格の傾向について

この章においては、私は、今後日本の不動産価格を動かす次の諸点を指摘したいと思います。

- (1) 日本における不動産価格と株式価格
- (2) 日本における人口問題
- (3) 東アジア経済圏の発展と日本の将来の不動産価格

[1] 日本における不動産価格と株式価格

日本の不動産サイクルを考える時、株式市場を無視できません。不動産価格は1984年から急上昇しました。また、1989年末に日経平均株価指数は最高値38,915円を記録しました。

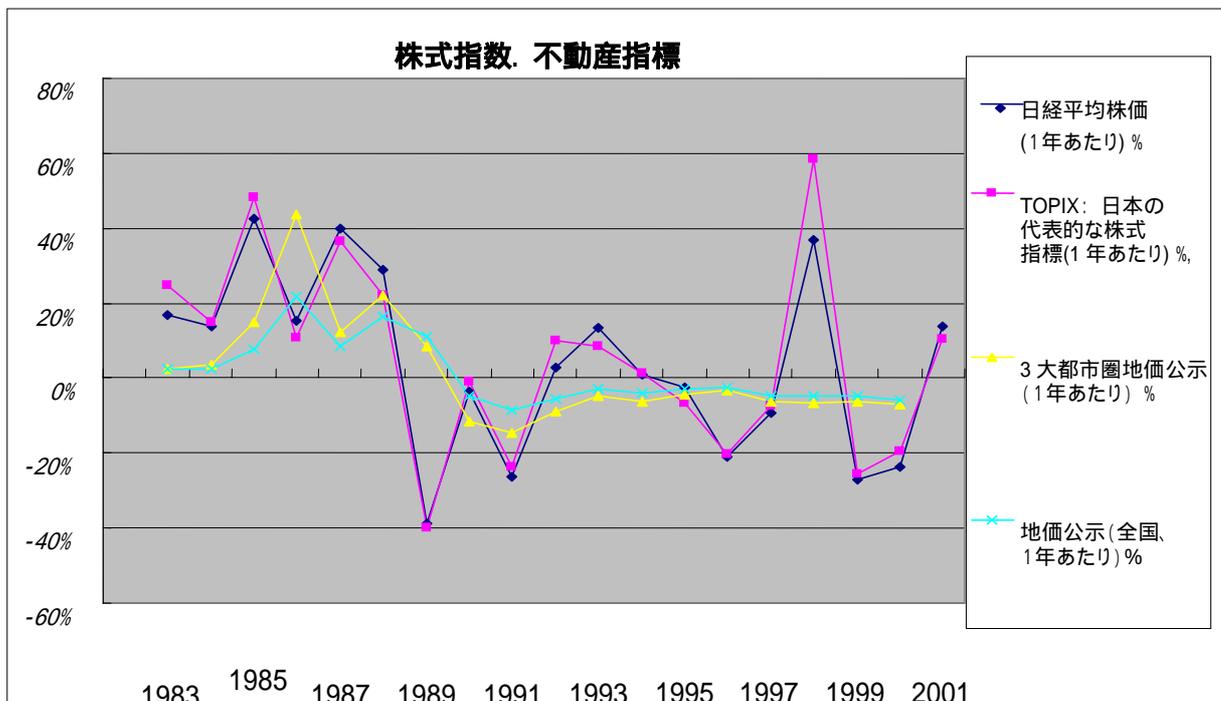
ここで、私はグラフにより1983年から両者の相関関係を指摘していきます。

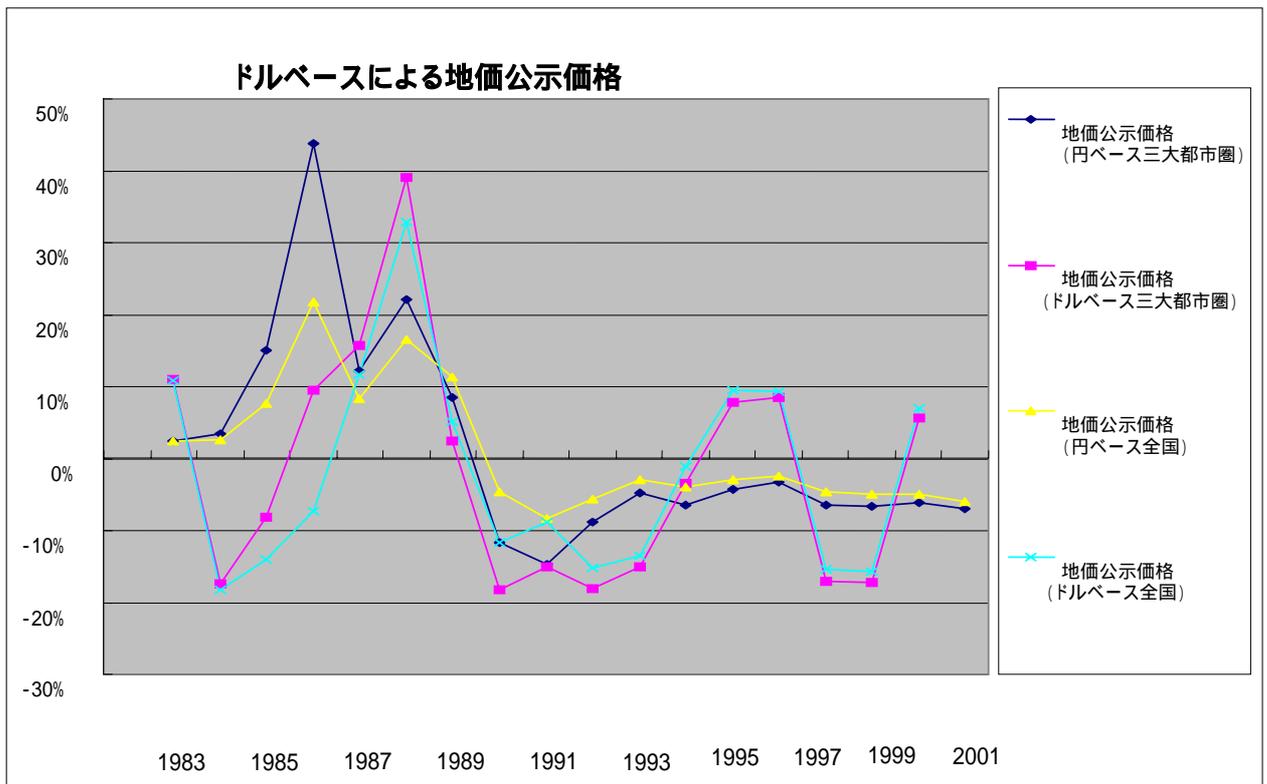
不動産価格は1990年あたりまで株式価格と高い相関関係がありました。株式市場が先行し、不動産市場がその後を追いかけてきました。そして、1990年以降、株式市場は1993年から1995年、1999年、2001年という3つの山(価格のピーク)を示しました。しかし、不動産価格は1990年から下がりっぱなしです。

これらの相違はどこからきたのでしょうか？

次に、ドルベースでの不動産市場は次のとおりです。ご覧いただけたと思いますが、ドルベースの不動産価格は1995年から1997年と2000年の2つの山を示しました。不動産価格の構造循環の波は国際的な価格ベースで存在しているのです。また、国際価格ベースにおいて、不動産市場は株式市場に追従していると考えられます。

これは、不動産価格が強く国際化の影響下にある証拠といえます。





[2] 日本における人口問題

現在、日本のほとんどの法人は、未利用地や福利厚生施設の処分をおこなっています。税収減少を補うため、自治体は未利用地の処分を促進しています。従って、日本における不動産の買手は個人にシフトしてきています。また、現在の内需停滞の大きな原因は少子化といえます。人口の趨勢は直接的に不動産価格や新築着工戸数等に影響を与えるからです。さらに、それは、電気製品や自動車等耐久消費財の需要に大きく関係しています。

日本の生産人口(15才~64才)は1995年の6870万人をピークに減少し、2025年には6260万人位になろうとしています。65才以上の高齢者人口については、1995年の1826万人が2020年には3334万人位になろうとしています。

一方、最近、東京都心の人口増加はますます大きくなっています。そして、地方の人口は減りつづけています。人口においても、二極化傾向は顕著になってきています。

国立社会保障・人口問題研究所の推計によれば、将来、出生率が少し回復したとしても、2007年から人口は減少し、2050年には約1億人、2100年には約6700万人にまで減少すると予測されています。

従って、現在、移民容認政策及び国際化教育が強く求められています。

日本の人口問題は(1)少子化問題(2)高齢化問題(3)労働力減少問題(4)二極化問題に区分することができます。ここでは、それらを簡潔に述べていきます。

(1)少子化問題（厚生白書等に基づく）

将来における日本の人口を維持するためには、合計特殊出生率を 2.08 以上にしなければなりません。しかし、それは全国平均で 1.36、特に東京では 1.07 だけです。それはあまりにも低く、将来の不動産需要は維持できないと言わざるを得ません。

(2)高齢化問題（厚生白書2000年版に基づく）

1970年、日本の65才以上の人口は7,390,000人で、総人口に占める割合(高齢化率)は7.1%でした。2000年においては、日本の高齢化人口は21,870,000人となり、高齢化率は17.2%になったと考えられます。ここ30年で高齢化は急速に進行しました。そして、2020年には、33,340,000人、26.9%になると予想されています。

(3)労働力減少問題（総務省統計局統計センター 2001年版資料による）

昨年、労働力人口は140,000人減りました。1974年以来、最悪の減少状態となっています。

(4)二極化問題

東京地区では、1987年から流入超過数が減少してきたが、1996年から再び増加してきています。2000年1月1日において、東京の人口は1200万人を超えました。その増加率は年間0.78%で、60年前のかつての増加率に引けをとりません。また、東京都心区では、タワー型マンションや事務所ビルの売れ行きが良好ですが、地方では人口は減り、地価も下がり続けています。

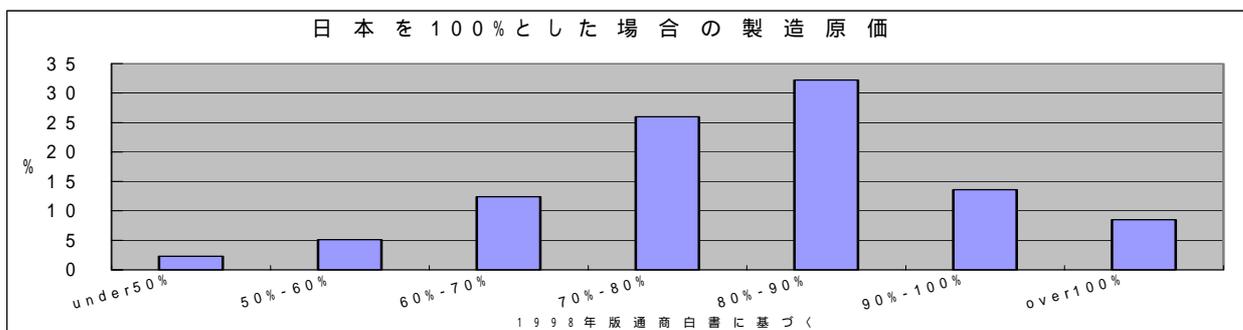
[3] 東アジア経済圏の発展と日本の将来の不動産価格

第2次世界大戦以来、日本は米国の生産基地として発展してきました。地価上昇のきっかけが工業地からだったのは自然なことでした。

現在、国際的な生産拠点の見直しが普通になってきました。そして、サムスン電子、ハイアール等の東アジアのハイテク企業は着実に成長し、アジア、米国、そしてヨーロッパで多くの日本企業と覇権を争い、競っています。また、同時に、日本企業と協力をしています。

アジアの様々な地域で、多くの業種で、生産規模の拡大、過剰供給と競争のリスクが増加しています。

日本企業による国際生産活動は増加し、東アジアが低コストであるため、とりわけ、1997年には、東アジアにおける日本の直接投資額は、11,094百万ドルにまで達しました。



1997年のタイバーツの下落から始まった深刻なアジア通貨危機は、瞬時にインドネシア、フィリピン、韓国、台湾に拡がりました。しかし、現在、これらの国は力強く立ち直りました。そして、これから、潜在的な消費地として威力を発揮することでしょう。

現在、日本人の金融資産は増加し、1,300兆円を超えるほどになり、米国の1.6倍ほどであるといわれています。さらに、日本では、凶悪犯罪、失業、貧富の差がとても小さい。日本は確かな安全と技術力を保有しているといえます。そして、私は、東アジアの一員として日本経済は再生し、日本の不動産価格がしっかりと安定化すると信じています。

21世紀は東アジアの世紀なのだから。