

# 東京圏の住宅不動産価格についての考察

井上裕行

## 1. はじめに

### 1-1. バブル崩壊以降の地価の下げ止まりの解釈

地価の長期的な推移を地価公示<sup>1)</sup>などのデータで見ると、バブル崩壊後の90年代初頭から2000年代に至るまで地価の下落が続いた。リーマンショック直前に三大都市圏などで一時的に地価上昇が見られたが、これは世界的な金融バブルの影響とみられ、その後は再び地価は下落に転じた。アベノミクス実施後は、特に都市圏での商業地価格が上昇に転じ、それにつられる形で住宅地価格も上昇に転じた。

一方、商業地、住宅地ともに、バブル崩壊後は継続して下落傾向が続いていた地方圏でも、アベノミクス実施以降は横ばいから上昇への転換の動きがみられている。

直近の地価関連統計では商業地、住宅地価格が水準が顕著に高まる事例などが観測されており、地価の下げ止まりとの評価も見られている<sup>2)</sup>。

このような最近の地価関連統計の動きは足元での経済情勢の影響が大きく、短期的な地価下げ止まり、上昇への転換という個別事例や局地的な現象に引きずられる形で今後の地価動向展望することは適切ではない。一方で、東京圏内でも地価の二極化の動きなどが進行しており、地価を広域の平均値で議論することには限界がある。

今後の日本全国レベルでの地価動向を展望する際には、長期的な経済社会構造の変化として日本全体の大幅な人口減少、少子高齢化の進展などの人口構造の変化、産業構造や雇用構造の変化が市場メカニズムを通じて地価にどのように影響していくかを検討する必要がある。それを踏まえた上で、各地域ごとの地価形成にこのような情報がどこまで合理的に織り込まれているかどうかについての検証が必要となるだろう。

足元で強まる地価上昇への期待に反して、このような観点から見ると、むしろ日本全国規模では人口減少による地域経済の衰退は避け難い状況となっている。そのため、長期的な将来を展望すると地価水準が持続的に上昇を続けるような経済・社会的な要因を見出すことは難しいと言えよう。

特に地方圏での経済活動の停滞とそれに伴う土地に対する需要減が見込まれており、地価動向はそれを反映したのとなると予測される。

## 1-2. 東京圏の地価をめぐる環境変化

東京圏では戦後の日本経済の成長の中で地価が継続的に上昇し、これが「地価は常に上昇し続け、低下することはない」という地価神話を成立させることにつながった。しかし、これは東京圏での経済活動水準の上昇によりその地域内の土地需要が高まり、需給逼迫により地価が上昇してきたきたという結果に過ぎず、永続的な地価上昇を保証するものではなかった。

住宅地についてみても、東京圏では都心部からの人口流出に伴い郊外が成立し、そこでの不動産需要が拡大を続けるという仕組みがあった。しかし、バブル経済の崩壊により、特に東京圏の郊外での土地需要は大幅に縮小し、地価の下落が現実化した。このような変化に影響を受ける形で郊外の一方向的な発展は停止し、若年層の都心回帰が進む一方で、郊外間でも経済活動、不動産需要などでばらつきが大きくなってきている。

地域間の競争が進む中で、これまで栄えてきた郊外の中でも停滞する地域が出てくることが見込まれ、都心部内部でも競争はより一層激しくなるだろう。その結果は、住宅関連の不動産価格にも直接反映されることになる。競争の結果、既存の住民が住み続ける街としての機能を失う地域が出てくる可能性もある。不動産価格の二極化が進むことは避けられない。

将来的な地価動向を展望すると、日本全国平均での人口減少を通じた不動産需要の縮小に伴う不動産価格の低迷は経済合理的な価格調整であり、東京圏もその仕組みの一部に組み込まれている。

東京圏での地価動向の評価を見ると、地価神話が崩壊した現在でも地価が上昇することが望ましい動きであるという考え方が依然として根強く受け入れられているように見える。地価の二極化などで地価が下落することは問題で、これを防止するために何らかの政策対応が求められるということになる。

地価の上昇を期待し、地価の上昇を必然的なものとみなす発想が、地価データから見て土地神話が崩壊したにも関わらず、広く受け入れられている背景としては、いわゆる日本型の経済社会システムの影響が見逃せない。

今後の人口減少、高齢化の進展などにより発生する不動産需要の縮小は、これまで経験したことのない新たな環境変化となるため、地方自治体を主体とする制度的な対応の遅れが問題を深刻化させるおそれがある。ただし、一部地域での不動産需要の縮小に伴う不動産価格の下落は経済合理的な市場の調整の結果と考えれば、むしろその変化を受け入れながらどのような問題に対して政策対応をすべきかどうかについて検討することが重要となるだろう。

これまでの地価形成の仕組みを見ると、いわゆる日本型の経済社会システムを構成する金融制度の特殊性に起因する制度的な歪みが影響してきた点には注意が必要である。特に、個人が持ち家を取得することに強いバイアスがかかる中で住宅ローンが過剰に供給される傾向があり、このような住宅地価格形成に歪みを与えてきた仕組みを理解する必要がある。

今後の住宅地価格形成のあり方を考える際には、住宅不動産取引に関して中立的な金融制度を設計していくことが必要となるであろう。政策目標として重要なのは、地価水準を引き下げて個人の持ち家取得をを促進することではなく、土地、住宅などの居住用不動産の利用に関する経済効率性を高めていくことである。

本稿では特に東京圏内部の不動産価格、特に宅地価格の動向を見ることで、今後の地域経済の展開を展望する。

## 2. 東京圏の郊外の発展と住宅地価格

### 2-1. 宅地開発の展開から見た東京圏の郊外の成立過程

#### (1) 東京圏における郊外の始まり

現在の東京圏をみると、山手線内を都心部の中核として、放射線状にJR、私鉄路線が広がっており、それらの沿線上に開発された住宅中心のまちが展開する構図となっている。

東京都心部のターミナル駅から1時間から1時間半程度の通勤時間となる範囲に広がる、埼玉県、神奈川県、千葉県の地域は、東京の郊外と称され、東京都心に勤務する労働者の居住地として東京への労働力を供給する役割を担っている。東京圏では人口集積の広がりが大きく、強力な鉄道輸送力がこのような郊外の発展を促進することとなった。都市圏においても交通手段の中心が自動車となっている諸外国とは異なる特異な構造となっている。

このような、東京都心で勤務する労働者の主に居住地としての役割を担う郊外は、常に東京圏の周囲に存在していたわけではなく、歴史的には比較的新しい存在と言える。

#### ①戦前の東京の住宅事情

戦前の東京は職住は接近しており、住宅についても賃貸が8割以上で、持ち家志向は強くなかった。ある程度の所得水準があっても、あえて土地付きの戸建て住宅を所有する必要はなく、生活水準にふさわしい賃貸住宅で生活することが一般的だった。

鉄道ネットワークという観点から見ると、東京圏の郊外は都心部から敷設された私鉄沿線に宅地が開発されることで誕生することとなった<sup>3)</sup>。

時期的には、大正時代頃から山手線に接続する形で私鉄が放射線状に敷設されその沿線上に宅地開発が開始された。このような不動産開発は私鉄所有会社が主体となって実施された例が多い。私鉄所有会社は、不動産開発により得られる開発利益、開発された住宅から都心部へ通勤・通学するために提供する交通サービスにより得られる交通費収入、さらに沿線地域での商業施設の設置・経営などにより得られる営業収入などの拡大を目指した経営戦略を実施した。

## 東京圏の住宅不動産価格についての考察

しかし、当時の郊外での生活は所得面でかなり余裕のある階層の道楽的な要素が強く、特に長い通勤時間に対する抵抗が強かった。このため、一般庶民は可能な限り職住接近した生活を選択したことから、まだこの時期には一般庶民が郊外に移住する傾向はみられなかった<sup>4)</sup>。

### (2) 戦後の郊外の急速な発展

#### ①高度成長期の都市部への人口流入

敗戦により、日本経済は大きな混乱状態に陥った。戦争の直接被害は国内の生産設備におよび、貴重な人材も戦争の犠牲として失われた。海外の植民地も失ったことで、海外からの帰国者も増えたため、供給の縮小と需要の増加によるが激しいインフレの発生など、経済の混乱が続いた。しかし、戦後復興が一段落し、高度経済成長期に入ると東京圏の住宅事情は大きく変化することとなった。

東京圏の住宅環境に大きな影響をあたることになったのは、地方圏から大量に流入した若年労働者であった<sup>5)</sup>。

高度経済成長期となった、1950年代半ばから1970年代初頭にかけての日本経済は持続的に平均で前年比10パーセント程度の極めて高い実質経済成長率を実現し、この結果、日本経済は大きな飛躍を遂げることになった。

高度経済成長を支えた要因としては、消費、投資などの民間国内需要の拡大、技術革新による生産性の上昇などがあげられるが、都市部での労働力の増加はその重要な要因となった。農業を中心産業とする地方で余剰労働力となった若年労働者を都市部が大量に受け入れたことで、都市部で活動する労働力が急速に増加し、生産規模の拡大に寄与した。この労働移動は生産性の低い農業部門からより生産性の高い製造業部門への労働力の移動となり、経済成長率の押し上げに寄与した。中卒、高卒段階で地方から東京に移動してきた若年労働者は東京の工場に勤務するために職場に近接する地域に居住したため、東京都市部の人口は急速に増加した。東京圏で見れば、高度成長期には毎年30万人から40万人という規模での人口流入が続くこととなった。

#### ②1960年代以降の郊外の形成

高度成長期に都市に流入した労働者が家族形成の居住の場として郊外を選択したことで郊外が急速に発展することとなった。

##### ・家族形成と郊外への移動の発生

東京都心部で働く工場・事務所労働者が結婚し、家族を持つようになると、それまで独身時代に過ごしてきた住居では対応が難しくなり、新たな居住の場を探すことになった。

その際に有力な候補となったのが、すでにみてきたような郊外の住宅地であった。価格的には都心部で所得に応じた家族対応の住宅を保有することは難しかったが、郊外においては相対的に低価格で住宅が入手できた。ただし、このような住宅の価格設定が経済合理性のある適切な水準であったか、そもそも住宅の購入が経済的に合理的な判断であったかなどについては後ほど検討する。

#### ・専業主婦の誕生

このような郊外の成立と同期する形で観察されたのが、専業主婦の誕生という現象である<sup>6)</sup>。もともと農業中心の農村地域では成人は農作業に全員参加することが前提とされ、特に繁忙期には地域全体で分業体制をとるような方式となっており、家庭の中では妻もフルタイムの労働力として組み込まれていた。

戦時中に国家総動員体制の一部として設計されたいわゆる日本型経済システムが戦後も引き継がれる中で、終身雇用、年功賃金などの雇用形態は特に製造業大企業の男性正職員に典型的に適用されることとなった<sup>7)</sup>。このような雇用形態が厳格に適用されたのは実際には上記のような職種に限定されていたが、ある程度の幅を持ちながら中小規模、非製造業種にもこれに類似する雇用形態が普及していくことになる。

特に高度成長の過程で、日本型雇用システムが本格的に稼働することとなり、重厚長大産業の均質で高品質な製品の大量生産をささえることとなった。一方で労働者の側からするとこのような雇用形態は企業への絶対的な忠誠、長時間労働の受け入れなどの過酷な労働条件となった。将来的に安定した雇用の下で所得が確実に増加し続け、企業内部での昇進も認められることを労働者が期待していたことが、このような労働条件の受け入れを可能としたと考えられる。

経済全体に占める製造業の割合が増加し、そこで働く労働者が全面的に企業に対して労力を割かざるをない状況が生まれると、世帯主である夫を家庭から支える存在として専業主婦という新たな役割が注目されることとなった。夫は郊外から都心の職場まで長時間かけての通勤と勤務先での長時間労働のため家庭に割り当てる時間が極端に制約されるために、妻が家庭内での仕事を一手に引き受ける役割を担った。

郊外における住宅が都心部に比較して価格が低いとは言っても、所得に比べれば大きな負担となった。そのため実際に取得できた住宅規模は戸建てでも団地でも規模は一家族対応のコンパクトなものとなった。核家族と称される一世代のみの家族がプライバシーを確保しながら、専業主婦である妻が家庭内を取り仕切るという特殊な家族形態がこの時期に確立した。

税制面でも社会保障面でもこのような専業主婦の存在が支援された。専業主婦として家庭に専念する範囲において、短時間勤務により所得を得た場合には納税は免除され、年金・医療などの社会保険は夫の加入する保険に組み込まれた。このような対応は自営業者の配偶者

## 東京圏の住宅不動産価格についての考察

には認められない優遇措置となっていることを考えると、日本型の経済社会システムが高度経済成長を通じて東京圏の郊外の発展を促進した面があると言える。

このような専業主婦は当時の日本型雇用の中の女性労働の位置づけにも大きく依存していた。1970年代頃までは職場において女性が定年まで継続雇用されることは想定はされておらず、結婚時に退職することを前提に採用を行っていた。専業主婦の存在は企業における女性労働者の長期にわたるキャリア形成を否定するものであり、雇用システムの中に女性総合職の採用は想定されていなかった。

### ③バブルの発生と崩壊が郊外に与えた影響

#### ・バブル経済下での郊外の拡大

バブルによる地価の高騰はより都心から離れた郊外への人口流出を増加させることとなった。

1980年代後半に発生した株価、地価などの資産価格上昇をもたらしたバブル経済は「地価は常に上昇し続ける」という意味での土地神話をより強固にするとともに郊外での持ち家需要をさらに拡大させた。

バブル期には一般勤労者の年収で通勤時間1時間程度圏内の持ち家を購入することは不可能な価格水準となり、これは深刻な社会問題として認識された。

ある程度余裕を持った生活水準を想定する場合、住宅をローンで購入する場合には年収の2倍程度の価格が望ましいと考えられている。しかし当時の不動産価格水準では年収の4倍から5倍を上回るような物件が一般化しており、実際にそれよりも厳しい条件でローンを組む事例も多発した<sup>8)</sup>。

これは将来的な買い替えを前提として、かなり無理な資金調達を行うことで、都心から離れた悪条件の物件を購入するという対応であったと考えられる。ただバブル期には将来的な所得水準の上昇と不動産価格の急速な上昇が当然の前提とされていたため、その異常性についての認識が欠落していた。この問題については地価形成の仕組みとして後ほど検討する。

#### ・バブル崩壊による個人のバランスシートの悪化

状況はバブルの崩壊で大きく逆転した。バブルの崩壊による地価の下落は、地価神話に依存した資産運用の崩壊を意味した。

地価下落によるバランスシートの悪化は、企業、金融機関の経営を直撃し、不良債権問題などさまざまな問題へと波及し、その後の日本経済の長期的な停滞をもたらすこととなった。一方、個人は企業のように財務情報を開示する義務はなく、実際にバランスシートが悪化しても即座に資金調達などに問題が発生するわけではない。しかし、実際には資産側で不動産

価格が大幅に下落することで資産規模が縮小する一方で住宅ローンの高額の債務だけ残ることは、事実上は大きなリスクを抱え込むことになる。例えば、利払の停滞などにより元本返済が求められるような事態になった場合には、不動産を売却しても元本返済に不足することになり、債務を抱え込んだ状態に陥ることになる。

このような事態のもとでは、家計としては消費を抑え利払に回すことでローン返済を最優先した資金繰りをせざるを得なくなる。家計の生活水準は低下し、家計部門の消費の収縮はマクロ的にも経済の停滞は避けられない<sup>9)</sup>。

バブルの崩壊は短期的に所得水準の低下をもたらすとともに、将来の雇用不安を増加させた。所得低下はローン返済の負担をさらに厳しくし、一層の消費支出の引き締めを必要としたし、雇用不安への備えは消費から貯蓄への流れを加速させた。

バブル崩壊後はこのような理由により、長期間にわたって住宅不動産への需要が停滞し、地価下落が継続することとなった。特にバブル崩壊は、日本の金融システムに対して不良債権処理という大きな負担をかけたことから、日本経済が正常化するまで 90 年代を通じて長期的な経済停滞が続くこととなり、このようなマクロ的な環境も不動産価格形成に負の影響を与えた。

#### ④アベノミクスの不動産価格への波及

アベノミクスは異次元の金融緩和を通じて極端に低い金利水準を維持し、経済活動を刺激することでデフレからの脱却を目指す政策であった。バブル崩壊後の日本経済の長期停滞の解決策として特にデフレからの脱却を重視した。

実際には実物面での低金利を通じた金融機関から企業への貸出の増加は実現せず、国内での投資、消費は低迷したままに止まった。すでに金利面では 2000 年代以降はゼロ金利水準までの低金利政策が続けられてきたにもかかわらず、企業の投資は停滞したままで前向きの資金需要は出てこなかった。アベノミクスとして日銀が民間銀行部門に大量の資金を提供しても銀行部門内部に滞留するか、国債購入などに向けられる結果となった。

このため金融緩和の影響はもっぱら資産価格に表れ、株価、地価の上昇圧力として作用したとみられる。

当時の不動産投資の状況を見ると経済活動水準の上昇により土地に関する需給が引き締まったというより、東京圏の一部地域・物件への資金集中による不動産価格上昇が発生していたという実態がある<sup>10)</sup>。

タワーマンションの新築が増加し、価格上昇も見られたが、その需要を大きく押し上げた要因としては節税目的などの富裕層の購入や、海外からの投機的な購入が目立った。商業用地を中心にみられた地価の上昇については、日銀も積極的に参加する形で行われた J-REIT への資金流入も影響していると考えられる<sup>11)</sup>。

## 東京圏の住宅不動産価格についての考察

本稿の冒頭でも述べたような足元でみられる地価の下げ止まりへの期待はこのような状況変化が背景にある。しかしこのような経済環境は異常な低金利水準という極めて異例の条件のもとで成立していることに留意する必要がある。また今後長期的には確実に現実のものと見込まれる大幅な人口減少などの構造変化がどのように地価形成に組み込まれているかについても検証する必要がある。

以下では、日本における地価形成の問題点について検討を行う。

### 3. 住宅価格は経済合理的に形成されたものか？

これまで、高度成長期からアバのミクス実施後までの特徴的な地価の動きを整理してきた。戦後の高度経済成長時代からバブル経済崩壊まで地価は一貫して上昇し続けた後、バブル崩壊後は地価下落傾向へと転じた。最近では強力な金融緩和策を通じて地価に下げ止まりの動きが見られている。

このような地価動向を見る限りでは、基本的に東京圏では住宅需要の変化に対応して地価が形成されてきたようにみえる。

しかし、実際には日本の不動産価格、特に住宅価格の形成については経済合理的な仕組みから乖離した特殊な圧力が存在してきたことを理解する必要がある。今後の地価動向を展望する際にはこのような要因についての評価も組み込む必要がある。

#### 3-1. 収益還元法による地価の評価

地価形成の仕組みを考える場合には、経済合理的な価格形成は収益還元法で説明することになる。これは地価に限らず一般的に資産価格の形成を示す仕組みである<sup>12)</sup>。

資産を保有した場合の価値は、将来に渡りその資産から得られる収益の累積に等しいと考えられる。具体的には、将来得られると予想される毎期の収益について、それぞれを割引率で割り戻すことで現在価値に換算することが可能であり、そのような収益の流列を累積したものが現在の資産の価値となるという考え方が収益還元法の基礎となっている。

この考え方にしたがって資産価値を推計するためには、将来にわたり不動産から得られる所得を予想し、また個人によって異なる割引率も想定する必要があるため、最終的には購入希望者の主観的な要素がある程度入った価格とならざるをえないだろう。

しかしながら現実には得られる家賃収入などは実際の需給を反映して決定されていることなどを踏まえると、収益還元法による地価推計は、家賃実績などの適切なデータを用いれば十分経済合理性を持った価格推計と言えるだろう。家賃収入は現実の需給関係によって形成される市場が存在しており、これを参考にすることで経済の実情を反映した価格推計が可能になる。このような参考データがない場合には、買い手が払ってもよいと考える家賃を想定収

益とすることとなり、これには主観的な評価が含まれることになるが、資産利用の対価のみに限定した評価となっている（将来発生することを期待するキャピタルゲインなどは地価には含まない）という点では合理的な評価と言えるだろう。

現実の地価評価については取引事例による不動産価格の推定という手法が用いられることが多い。近隣で成立した類似する不動産取引などを参考にしながら、当該の土地の特性なども配慮する形で、実際に市場に提供された場合にどの程度の価格水準で取引が成立するかを想定することになる。典型的な例としては公的な地価統計として利用されている公示地価はこのような方式で算出されている。

この地価評価方法の問題は地価水準についての経済合理的な説明が難しいという点である。実際に成立した土地価格の形成過程はブラックボックスとなってしまふ。特に、何らかの思惑があり将来的に地価上昇を見込む形で地価が形成されると、それが近隣の地価形成にも影響を与えてしまふ可能性が高い。

日本の不動産価格については、土地神話などを前提としていたことから将来的な過度の価格上昇を織り込んだ価格形成が行われていたこともあり、収益還元法で推計された地価を公示地価が大幅に上回るような事例は特に異常なことではなかった。公示地価は実際の取引価格を参考に決められているが、さまざまな特殊事情が入り込む可能性があり、経済合理的な説明は難しい。

たとえば収益還元法に基づく経済合理的な地価が推計されたとしても、それとは独立した情報として「土地神話」に基づいて地価が上昇すると勝手に見込んだ分を上乗せした地価で取引が行われた場合は、これが取引事例として参考された鑑定価格として利用されるため、公示地価は経済合理性を欠く高水準に引き上げられてしまふ。

これが特に問題となるのはバブル的な状況で地価が上昇する局面である。実際に東京圏でバブル期に典型的にみられたのは商業地価格の価格高騰であり、実際の取引価格が将来の大幅な地価上昇を織り込むかたちで過大に設定され、それが将来の価格上昇を加速させるという悪循環が発生した。この極端な例は「土地転がし」とも呼ばれた投機的な土地取引手法である。これは土地利用による収益ではなくもっぱら短期的なキャピタルゲイン狙いで土地取引を繰り返す手法であった。この場合に形成される地価は売り手が一方的に釣り上げる価格となるが、これが取引価格として実現すればこれを参考価格として周辺の土地取引価格も高騰するという悪循環に陥る。このような地価高騰の影響は、程度の差はあれ住宅地にも波及することとなった。

### 3-2. 住宅購入時における地価の位置づけ

さらに日本において地価形成の問題として指摘できるのは、住宅購入の希望者からすれば、住宅価格が経済合理的な水準に収まっているかどうかとい点は実際にはそれほど重要ではな

## 東京圏の住宅不動産価格についての考察

かったということがある。

持ち家として住宅を購入する場合は、将来の安定した雇用のもとでの確実な所得上昇を前提として、金融機関からの融資が実現する範囲の価格に収まっているかという観点からの評価が重要であった。

夫の通勤条件、家族の生活条件などを勘案しながら購入候補を絞り込む中で、最終的には資金調達が実現するかどうかで購入の判断が行われたという実態がある。

この判断の中にいわゆる「住宅すごろく」<sup>13)</sup>の発想が組み込まれていた。現時点では完全には満足できないような物件であっても、将来的に住み替える際により良い条件の不動産に買い換えることで問題解決を図るという方針が取られていたと考えられる。

つまり、特に東京圏での住宅購入者は「土地神話のもとでの住宅すごろく」という特殊な前提を所与のものとした意思決定をおこなってきたため、そもそも経済合理的な収益還元法という手法での地価評価に関心を持つこともなったと言える。

### 3-3. 土地神話の成立を前提とする非合理的な地価形成

歴史的に見れば「地価が下がらない」という現象は高度成長以降バブルが崩壊するまでの期間でのみ成立した現象に過ぎない。しかし、これが常に成立する法則として広く受けいられたことから、日本の土地取引に関して歪みが発生した。

地価の上昇が常に成立するとされたために正当化されたのが「住宅すごろく」という考え方であった。

これは、人生の早目の段階で小規模の不動産を入手し、価格が上昇したところキャプタルゲインを活用してより規模の大きい住宅に買い換えることを繰り返して、最終的に満足のいく住宅を手に入れるという資産運用方法である。これは所得面についても常に安定した雇用の下で将来的な所得が増加し続けることを暗黙の前提とした考え方であった。この前提は高度経済成長の時期には特に問題とは感じられなかったであろうが、経済学的な根拠のない将来予想に過ぎなかった。

不動産価格、特に地価が上昇し続けることを前提とした行動であり、その前提に全て依存する行動である。資産運用という観点から見ればこれは極めてリスクの高い資産選択であり、経済合理的な正当化は困難であった。資産の大部分を流動性が極端に低い土地に配分してしまい、しかも将来的にかならず不動産価格は上昇しキャピタルゲインが得られることを想定している。

ある特定の株価が絶対に低下することはなく確実に上昇すると見込み、資産の大部分をその特定の株式に集中させて資産運用を行い、さらに金融機関から多額の借金をして大きなレバレッジをかけてまでその株式を大量に保有するような資産運用を考えれば、そのリスクの大きさを理解することができるだろう。しかし、バブル崩壊以前の住宅用不動産購入は、こ

のような高リスクの資産運用を土地不動産に対して行っていたことになる。

この不動産神話という想定には経済理論上の根拠はなく、実際にバブル崩壊後日本では土地神話は崩壊した。バブルが崩壊しなくても長期的な人口減少、少子高齢化による人口構造の変化により住宅に対する需要が大きく落ち込むため、高度経済成長からバブル経済の頃まで観測された地価上昇の持続を期待することには無理がある。しかし、土地神話が成立した時期には金融機関からの積極的な働きかけもあり、個人は資金調達が可能範囲で限度いっぱい価格となる不動産を購入することに必死になっていた。

### 3-4. 金融面の制度的な歪み

借主が無理をしながら過大な規模の住宅ローンを設定するという意思決定をする傾向が強かったことについては、金融機関側の行動原理の歪みの影響も大きかった。

戦後の経済成長過程を通じた民間銀行を中心とする日本の金融機関の融資実態を見ると、間接金融による低金利での企業向け融資が特徴として挙げられる。

この制度は、1940年体制として野口<sup>14)</sup>が指摘したように、戦前の総力戦体制として資金の流れを政府が管理しやすするための仕組みとして構成されていたと考えられる。この仕組みの中には、リスクの高い個人向けに高金利で住宅ローンを提供するというビジネスモデルは想定されてなかった。1940年体制の中で成立した間接金融は、軍需産業を中心として連合国との総力戦を遂行するために必要な産業部門に資金を配給するための役割が期待されていた。

海外からの圧力で金融自由化が進み、金利の自由化が進展した1980年代には、日本の金融機関の経営能力の低さが批判された。しかし戦後も維持されることとなった日本型金融システムの中に組み込まれた間接金融の仕組みを考えれば、日本の金融機関に対するそのような批判には無理な面があった。

戦後から高度成長期を通じて国策として低金利水準が設定されており、銀行は過剰な融資需要に対して資金を配当するだけで十分な利益を確保できる立場にあった。わざわざ高リスクをとりながら高金利を設定するなどして、リスクに応じたリターンを意識するような経営手法は必要とされていなかった。むしろ民間金融機関は規制当局により厳格に管理されており、経営能力の自由な発揮は禁じられた状態にあった。

産業部門からの膨大な資金需要が存在した高度成長期には個人向けの住宅ローンなどに配分する資金はなく、そもそもリスクの高い個人向け融資に積極的に参入する必要もなかった。こうした事情もあり、1960年代から郊外への移動と共に持ち家建設が増加した際には、公的金融による住宅ローン提供が積極的に行われた。

これは市場による調整機能が働かない資金供給となったため、さまざまな問題があった。特に融資実績を上げるために負担感を少なく見せることを優先した不自然な金利の設定は将

## 東京圏の住宅不動産価格についての考察

来的な問題を誘発させる可能性があった。借入期間の初期のみに限定して極端に低い金利を設定し、逆に5年程度の期間が経過した後は初期の低金利により借主に発生した負担減少分を取り戻すために、高水準の金利負担が発生するような仕組みが中心となっていた。

この方式では借入期間の初期は低金利で固定するが、その期間が経過した後は高金利での利払が必要となる。これは地価の上昇によるキャピタルゲインの発生や、将来的な所得増加を前提とした設計であり、これらの前提が変化した場合には借主には耐え難い負担が発生するリスクがあった。

実際には経済成長が実現した時期には住宅ローンの借主の所得も上昇を続けたため、このような金利設定の問題が表面化することは避けられた。むしろ繰上げ返済が実施されたために、金融機関が予想外の損失を被ることもあったとみられる。このような歪んだ設定の住宅ローンは土地神話、住宅すごろくと組み合わせられる形で、地価上昇を支える要因として作用することになった。

銀行などの民間金融機関が住宅ローンの分野に本格的に参入してきたのはバブル経済の頃だった。

金融の自由化、国際化が部分的に進展する中で、企業の資金調達手段も多様化し始めた。特に大企業を中心として実力のある企業ほど、株式や社債の発行を通じて直接金融市場位から資金を調達することが可能となり、銀行離れが進んだ。

大企業向け融資という安定的な収益源を失った金融機関は中小企業向け融資、個人向け融資へシフトせざるを得なくなったが、その分野でのノウハウの蓄積もなく対応に苦慮した。バブル経済期には住宅ローンの過剰な需要が発生するなかで銀行も積極的に供給を拡大したため個人向け住宅ローンは拡大した。

民間金融機関の住宅ローンがリコース型となっていることは、金融機関が審査を行い適切なリスクを取るといふ本来の金融サービスを提供してこなかったことを示している。日本の金融機関の貸し出しがリコース型となっていることは住宅ローンに限定されているわけではない。しかし、リコースと土地担保が組み合わせられた貸出という仕組みは、中小企業向け、個人向け融資の際に問題となりやすい。

金融本来の仕組みとしては貸出のリスクに応じて金利水準を設定し、調達金利との間で利鞘を確保するというビジネスモデルが基本となる。しかしすでに見たように日本型の金融システムでは低金利での資金配分が中心となり、本来の金融機能が発揮されない状況に置かれてきた。そうすると金融機関としてはリスクが高めの貸出先に対しては担保として土地を要求し、返済に問題が発生した場合には担保となる土地売却で返済を確保し、これで不足する際にはその分を借主である法人、個人にさらに追求するリコース型の融資が認められた。

この仕組みのもとで資産価格バブルが発生したような状況では、将来のバブル崩壊による価格調整の発生による価格低下のリスクを一方的に住宅ローンの借主に押し付けることが可

能となるため、金融機関の自律的な貸出管理が行われなくなるという歪みが発生する。実際には、バブル崩壊後に借主が債務超過となり破綻し、金融機関が貸出を回収できない例も発生したが、貸出段階では過大な融資が発生することが防止できなかった。

結局、この方式も日本型経済システムに組み込まれた日本固有の金融制度という観点から説明することが可能であろう。戦後長期間に渡り金融機関は金利による競争を監督当局から厳しく制限されていた。そうなるに低利回りで貸し出した個人向けローンの回収にはリコース型で借主にリスクを全面的に押し付ける方式を認めないと、住宅ローン分野への参入は難しかったのではないかと見ることもできる。

結果的に、低金利に制約された金利条件の中で貸出規模のみの競争が行われる金融機関が、土地神話という経済学的に根拠のない想定のみ依存し、借主のみがリスク負担する形で過大な住宅ローンを提供するという状態がバブル崩壊まで続いたことになる。この歴史的な経験の蓄積の影響は根強いものがあり、バブル崩壊後に地価下落が現実のものとなり、地価神話が成立しなくなった現在でも、地価の下落自体を問題視し、地価の上昇を期待する傾向が依然として残っている。

### 3-5. 借地借家法がもたらした過剰な持ち家志向

経済合理性のない「住宅すごろく」を正当化し、持ち家志向を強化した制度的な歪みとして借地借家法の影響がある。特に、借主のリスクが極端に高く、負担も大きい住宅ローンを組んでまでもあえて個人が持ち家を取得しようとした背景には、これまでみてきたような金融面での過大な住宅ローン供給とともに住宅政策の歪みが指摘できる。

既にみたように戦前は借家住まいが一般で、特に問題なく借家が提供されてきたと言える。しかし、戦争対応のための制度変更の中で、戦争で世帯主を失い残された家族を保護するために、借主の権利を最大限補償する仕組み採用されたことが、戦後の住宅供給に対して大きな歪みを発生させることとなった<sup>15)</sup>。

具体的な借地借家法関連の制度変更としては、家賃の引き上げなどについての契約変更について正当事由が必要とされたことがあげられる。しかし借主に不利となる契約変更については判例の積み重ねにより、事実上不可能となった。契約条件を履行できないような問題のある借主に対する退去要請も事実上認められないという状況となった。

このような条件では、貸主としては一旦物件を貸出してしまうと、事実上は売却に等しく所有権を失うことになる。結果的に、規模が大きい優良物件を貸し出すリスクが貸主にとって大きすぎるため、そのような物件は市場には供給されなくなる。逆に、規模が小さく、劣悪な条件の物件であれば借主が自主的に退出する可能性が高いため賃貸物件として提供される。単身世帯であれば何とか居住できるような低品質の賃貸物件であれば、独身若年者は居住できるだろうが、結婚して特に子供が生まれて家族構成が大きくなった場合には一定の生

## 東京圏の住宅不動産価格についての考察

活水準を維持するが困難となり、自主的に他の場所に転出せざるを得ない。このように借主の自主的な退出で物件の回転を実現し、必要に応じて契約も変更するという運用が行われることとなった。

借主の権利を過度に保護する借地借家法制度の住宅事情の下では、家族向けの品質の高い住宅を入手するためには持ち家として購入する以外に選択肢がなくなった。

### 4. 東京圏の宅地需給をめぐる環境変化

バブル崩壊以降は地価の下落が現実化するという経済環境の激変が発生した。これは土地神話の崩壊につながるほどの衝撃となり、不動産価格をめぐる混乱は続いている。

#### 4-1. 土地神話の崩壊

バブル崩壊後の地価の下落は、不動産を所有することについて大きなリスクがあることを認識させることとなった。1990年代に入ってから株価の崩壊にやや遅れる形で地価の下落が始まった当初は、株価の回復期待と同様に地価についても過剰な地価上昇に対する短期的な調整にとどまるとの見方も強かった。しかし90年代後半からデフレ経済へと移行する中で定着した地価の下落傾向が定着し、それまでのような土地神話に基づく資産運用が成立しなくなったことがようやく認識されるようになった。

土地神話の崩壊は二つの経路を通して家計の資産選択行動に影響を与えた。

一つはすでに住宅を取得してしていた家計への影響である。特にバブル経済期の高値で取得した家計は高額な住宅ローン負債をかかえたまま、資産価値が大幅に減少するという形でバランスシートの悪化がみられた。すでにみたように、このような家計は消費の抑制、貯蓄の増加という形でのフロー面での調整を余儀なくされ、生活水準が低下した。さらに景況悪化により所得が低迷した場合は、利子返済が滞る事態に至り、最悪の場合は不動産を売却処分しても住宅ローンの返済が完結せずに残存債務の返済に追われる状態に陥った。

もう一つの経路として、まだ住宅を購入していなかった家計からの住宅需要が低迷することとなった。それまでの土地神話を前提とする不動産需要が経済合理性を欠いた過剰なものであったことを考えると、より経済合理性の高い均衡状態への移行と考えられる。しかし、金融機関、住宅牽建設業、不動産仲介業などの関連事業は旧来の需要水準を前提とした仕組みとなっていたために、この環境変化への対応に苦しむこととなった。

## 4-2. 住宅需要の減少につながった環境変化

### (1) 「住宅すごろく」の停止

住宅需要の低下をもたらすことになったのは、いわゆる「住宅すごろく」の仕組みが崩壊したことの影響が大きい。

地価が継続的に持続することからキャピタルゲインが必ず発生し、個人の勤労所得も安定的・持続的に増加するという環境のもとでは、資金調達が可能な範囲で小規模の不動産を購入し、十分なキャピタル原因と所得上昇が実現した段階でより価格の高い不動産へ買い替え、そのための住宅ローンを組み直すことが可能であった。

実際に、バブル期まで出回っていた個人向けの住宅購入の解説書はこの手法を強く推奨するものが一般的だった<sup>16)</sup>。

しかし、すでにみたようにこれは一般的な資産運用手法からすると、保有資産の中でも最も大きな構成要素となる土地の価格が低下することはないという将来予想に全面的に依存する、全くリスクヘッジを行わない高リスクの資産運用となっていることは明らかである。

地価下落が現実のものとなった時ようやくこの異常性が一般にも認識されることとなった。「住宅すごろく」が成立しなくなったことで、なんとしても持ち家を取得しなくてはならないという意味での住宅需要は大幅に減少したと考えられる。

### (2) 若年世代の都心回帰

実需面でも郊外の住宅需要の落ち込みの要因として共働き世代の増加が挙げられる。

すでにみたように郊外での住宅需要の増加は専業主婦の成立と組み合わせられていた。しかし、1980年代から女性の社会進出が進む中で男女雇用機会均等法の施行もあり女性労働者の雇用機会が増加し、女性のキャリア形成の道筋も見えてきた。同時に、バブル崩壊後は賃金水準の停滞が続き、世帯主一人分の所得で家計を支えることが難しくなり、家計における妻の所得の重要性が増した。このような事情から若年世代において増加した共働き世帯は、郊外での生活が事実上困難になっていった。家庭内の家事分担が依然として女性に重くのしかかる状況で、長時間通勤という負担に耐えることは難しかった。さらに育児段階にはいると、共働きと郊外での生活の両立はさらに困難となる<sup>17)</sup>。

「住宅すごろく」の停止により不動産需要が減少していたことから、すでに都心部でも賃貸物件の家賃水準の低下が進んでいたため、若年世帯はより職場に近い都心部での住宅を選択するようになった。

さらに、結婚段階以前の若年層の parasite の増加も社会現象となり、住宅需要の低下につながったと考えられる<sup>18)</sup>。郊外に居住している若年労働者は親から独立する際には都心で価格が低下した賃貸物件などへの移動もみられた。すでに住宅すごろくの必要性が失われ

東京圏の住宅不動産価格についての考察

たので無理をして不動産を購入する必要はなくなっていた。

### (3) 高齢化、人口減少による空き家増加

長期的な人口構造の変化は特に東京圏の郊外深刻な影響を与えつつある。

すでにみたように郊外に住居を保有する親世代が高齢化する中で子供世代が独立した場合は都心部へと移動してしまうため、高齢者の孤立が進行している。

少子・高齢化は日本全国レベルでの人口構造の変化であり、特に地方圏でその影響が深刻に現れると考えられている、しかし、東京圏内でも少子・高齢化による人口減少が強く現れる地域は存在しており、特に郊外においてはその傾向が強まっている<sup>19)</sup>。

高齢者のみが残されたような地域では、商店街のような生活インフラ、路線バスのような交通インフラも維持困難となり、最終的にはコミュニティとして維持が難しくなることが見込まれている。

すでに急速に増加する空き家の問題も深刻化している。しかしこれは経済合理的な判断に基づき郊外での住宅需要が大幅に縮小しつつあることの現れてとみることもできるだろう。

## 4-3. 住宅供給の増加につながる環境変化

### (1) 緩和が進む都市計画の規制

このような需要面での住宅をめぐる大きな環境変化に対す行政面での対応は整合性を欠いたものとなっている。基本的に地価決定は市場の需給調整にまかせるべきであり、その水準を維持するような方向に行政が関与すべきではない。しかし民間経済主体、特に建設、不動産、金融などの企業部門からは地価水準維持の要望が強く、行政としてはそれを配慮した政策対応を採用する傾向が強い。しかしながら、実際には都市計画なども含めて土地利用についての規制緩和の方向へ進みつつあることから、土地供給が促進され、結果的に地価低下圧力をかけることとなっている<sup>20)</sup>。

そもそも、将来に向けて住宅需要の縮小が見込まれるのであれば、それに対応して将来的に発展の可能性が見込まれる地域へ人口移動を誘導することで行政サービスの効率性を高め、災害面での対応を強化するなどの政策対応が望まれる。これは、公的部門として行政の果たすべき役割と考えられる。

そのための制度として居住誘導地域制度が存在するが、実際には法的な強制力はなく有効に機能している例は少ない。そのため将来的には人口密度減少などにより十分な行政サービスが提供できず、防災上の危険が予想されているような地域でも依然として宅地供給が続けられることとなり、宅地の供給過剰が放置されたままとなる。

居住誘導地域への誘導を強めることはすでにその外部に居住している住民への行政サービ

スを低下させることにつながるため、政治的には大きな抵抗を受けることとなるだろう。居住誘導地域外で事業を展開している住宅建設業、不動産仲介業などの経済活動を制約することも難しいため、行政としては対応に苦慮していると考えられる。

## (2) 生産緑地の解放による供給増加

都心部で生産緑地として用途を制限されていた土地が宅地として供給されるようになるとさらに供給過剰を引き起こし、地価の引き下げ圧力として作用することが見込まれる<sup>21)</sup>。

1992年の改正生産緑地法では、農地に対する課税についての優遇措置が盛り込まれていた。通常は都市近郊部などの土地は地価が高くそれに対する固定資産税も高い。しかし農地に対しては低い税負担で保有を継続できるよう、農業の継続を条件に税負担を軽減するという措置が取られた。ただしこれはあくまでも例外的な措置であり、30年の期間という制限が設けられていた。2022年はその限度が切れるため、その後は高い税負担に耐えきれずに農地を手放し、宅地に転換される土地が急増することが見込まれている。首都圏では生産緑地として登録されている土地が8000ヘクタール近くになっており、このうちの相当部分が宅地として短期的に供給されることとなると、住宅地の需給関係に大きな影響を及ぼすことになるだろう。

## (3) 定期借地・借家法の成立

住宅供給を増加させる要因としては1999年の定期借地・借家法の成立が挙げられる。

これは定期期間を定めた上でそれ以降の契約継続については貸主と借主の合意が必要となるという仕組みとなっている。旧借地・借家法では一方的に借主の権利のみが保護されていたことに比べると画期的な制度変更であり、経済合理性が高まった<sup>22)</sup>。

この制度のもとでは貸主は合理的な経済取引として賃貸物件を提供することが可能となるため、これまで市場が成立しなかった家族向けの賃貸物件のように、ある程度規模が大きく、品質が維持された優良賃貸物件の提供が増加することが期待される。そうなれば、家計は無理をして居住資産として不動産を購入する必要はなくなり、ライフステージ毎の所得と生活水準に見合った住宅を賃貸することが可能となる。貸主も合理的で納得できる条件で賃貸契約を結ぶことが可能となり、双方にとってメリットが大きい。

結果的に、過剰な不動産購入需要は大幅に減少すると見込まれる。この環境のもとで成立する賃貸料を前提とした収益還元法で算出される不動産価格は経済合理的な均衡価格として考えられるため、不動産取引市場の効率化にも寄与すると期待される。

## 5. 今後の政策対応の考え方——東京圏で進行する不動産価格の二極化

### 5-1. 全国レベルで見込まれる地価低下

人口は2055年までに9000万人を割り込む水準まで減少すると予想されている。ピークの1億2000万人と比較するとその現小規模の大きさが鮮明となる。これと並行して65歳以上人口比率は4割を超える形で高齢化も急速に進む<sup>23)</sup>。この人口減少の地域分布を考えれば、特に地方圏での影響は深刻で、不動産市場へも波及する。

地方では車社会への移行が進み、郊外への無秩序なスプロール化が進んできた。高齢化、人口減少の中で地方の人口過疎地でのビジネス展開が困難になると一挙に事業撤退が行われコミュニティの崩壊につながる懸念されている。

### 5-2. 東京圏内部でも進む地価の二極化

実際には東京内部でも様々な局面でばらつきは拡大しており、不動産価格の格差へと反映されている。

特に東京の郊外として住宅地を供給することで人口流入を受け入れてきた自治体では、これまでみてきたような環境変化の流れの中で大幅な人口減少圧力がかかっている。実際に大幅な人口減少を予測している自治体もある<sup>24)</sup>。

#### (1) 地価の低下、二極化は市場による合理的な価格調整

このような地価の二極化という格差自体を批判し、行政的な対応の必要性を主張する考え方もある。しかし不動産価格は市場による価格調整の結果であり、むしろそこから得られる情報を正確に認識することが重要である。

すでにみたように、これまでの土地取引の仕組みの中で地価低下のリスクが適切に認識されていなかったこと、リスクが顕在化した時の負担が一方的に借主に割り当てられていたこと（リコース型ローン）が問題であった。しかしこの仕組みは住宅ローンに限定されるものではなく、戦後の日本型経済システムに組み込まれた低金利水準での間接金融そのものの特殊性に起因する部分が大きかった。

低金利で過剰な資金需要に対する配分を裁量的に行うことが銀行の通常業となっており、監督者である行政官庁のもとで競争は厳しく制限されてきたため、適切なリスク管理を行いながら利鞘を確保することで収益を得るという経営が金融機関では行われてこなかった。

地価の低下が特に借主への過大な負担となる（個人のバランスシート上では資産が減少する一方で負債が残るため、債務超過状態に陥る）ケースが多いことや、場合によっては貸主である金融機関の経営に悪影響を与える（住宅ローンの不良債権化による損失の発生など）こともありうるということから問題とされることもある。しかし、このような結果は取引に

参加した経済主体が想定しておくべきリスクであるはずで、事後的に行政により救済することを正当化することは難しいだろう。

必要な政策対応は効率的な土地取引を可能とする制度設計であり、そのためには貸主である金融機関と借主との間で適切なリスク分担をしながら価格情報としての金利機能を活用した住宅ローン契約が成立するような環境を作り出すことが必要である。

### 5-3. 行政の果たすべき役割

#### (1) 取り残される弱者の救済

今後必要となるのは、不動産価格の格差の是正や、不動産価格の低下による金融業、建設業、不動産業などへの産業政策的な支援ではない。市場調整による結果は個別の経済主体が受け止めるべきである。制度的な歪みから弱い立場にあった借主に過剰な負担が発生したことを問題とする考え方があるかもしれないが、この問題を避けるために地価低下を抑制するような政策対応は望ましくない。

経済環境に応じて発生する不動産の価格調整を認めつつ、特に弱者救済の必要がある場合には社会政策としての対応が検討されるべきである。問題は地価の低下、二極化ではなく取り残された弱者の救済をどこまで行うかということになる。特に、地価評価が低下する地域において、いかにして既存住民の生活水準を維持するか、必要最低限の行政サービスをどのようにして維持するかという問題への対応が必要となってくるだろう。

#### (2) 必要とされる土地取引をめぐる新たな制度設計

今後の制度面での対応として市場の効率性を向上させるためには、これまで日本型経済社会システムの一部として組み込まれていた制度を再設計する必要があるだろう。

最も重要な制度変更としては、金融については金融業本来の機能を取り戻させるべきである。

金融ビジネスの基本として、金利を自由に設定し、リスクに応じて適切な金利を設定することで収益を確保させることが必要である。金融機関としては審査能力を高めることで多様な経営戦略を撮ることができる。この結果定まる金利水準は個別案件に応じて金利が高めに設定されることもあることは当然である。これは資金の効率的配分を実現するために必要な仕組みであり、低所得層の持ち家取得促進のために低金利融資を優先するような政策対応とは相容れない制度設計となる。

資金の借主と貸主のリスク分担についても経済合理的な負担方法を実現する必要がある。これまでのようなりコース型のみでの貸出方式に限定し、借主のみが全てのリスクを抱え込むことから解放する必要がある。ノンリコース型の融資は貸出リスクに応じた金利設定と組み

## 東京圏の住宅不動産価格についての考察

合わせることで、貸主にとっても利益のある制度となるだろう。

定期借地法、借家法の成立は、貸主と借主との間に経済合理的な契約関係を発生させることに大きく貢献した。この制度のもとでは、賃貸料金に応じた幅広い品質の賃貸物件が市場に供給されることで取引の厚みも増し、価格形成も円滑に行われることが期待される。住宅を求める側から見れば、このような環境のもとでは、持ち家を持たないという選択も広がるだろう。賃貸料金が市場における需給に応じて形成されることになれば、それに応じて収益還元法で適切な地価水準も形成されやすくなると考えられる。

### (3) 地域活性化策は地価水準の維持とは切り離すべき

不動産価格の低下は、当該地域の経済活動の低下と生活水準の低下を反映しているという考え方から、不動産価格の低下をできるだけ抑制するような行政的な対応を求める考え方もある。

地域活性化政策の推進により不動産価値を維持するような政策対応はこうした考え方に沿ったものと言える。しかし地域政策は不動産市況とは独立させて考える必要がある。

郊外の縮小に伴う経済活動水準の低下は人口構造の変化に対応した経済合理的な現象であるため、実際にこの動きが始った地域でこの流れを変えることは容易なことではない。これまで見てきたように特にバブル経済が崩壊し地価低下が現実のものとなった後には、郊外での住宅需要の落ち込みから住宅価格の低下が続いている。生活環境という観点から見ても、郊外では子供世帯が都心部に移住したままとなり、高齢化が急速に進行する中で空き家率が上昇し、地域を支える商業、交通インフラが崩壊するような地域も出現しつつあり、この動きは今後もさらに加速すると見込まれる。

不動産価格については、先に述べたような不動産取引のための資金調達に関する金融制度についての新たな制度設計が求められる。しかし、これは日本型経済システムに組み込まれた規制型の金融システムと結びついているため、新たな制度設計のために検討すべき課題は多く、仮に実現に向けての動きが始まってもその効果が出るまでには長期間を要する。しかも、郊外においてはこの結果、さらに地価水準が低下する方向に影響が出るものと予想される。

さらにバブル崩壊後に極端な低金利が長期間にわたって継続したため、今後金利が正常化する過程では大きな混乱が発生する可能性がある。金利上昇は地価の低下をもたらすこととなり、これまでの異常な低金からの正常化を考えるとその影響は極めて深刻なものとなる。現在の極端な低金利水準が正常化することにより、金利が現時点の水準の2倍を超えるような水準まで上昇することがあってもおかしくはない。これは収益還元法のような経済合理的な評価手法を踏まえれば、地価水準が理論的には半分まで低下することを意味する。

実際には、バブル崩壊後の地価の調整には長期間を要することは過去の経験から予想され

るし、収益還元法の根拠となる割引率が単純に短期的に成立する利子率に全面的に依存するわけではないため、アベノミクス後の不動産ミニバブル崩壊によって一挙に地価が半分の水準に低下するような極端な地価の調整が実現することは考えにくいだろう。しかし、それでも金利上昇をもたらす地価下落の規模は深刻なものとなるはずで、特に郊外のような条件の地域での地価低下を加速することとなるだろう。

個別地域自治体レベルでの地域活性化策、地域振興策は、このような地価下落圧力に対してはほとんど効果を持ち得ないだろう。

#### (4) 弱者救済のためには行政組織面での制度変更も必要となる可能性

これまでの実績と今後の環境変化を考えれば、東京圏内の地価の二極化が加速することは避けられない。しかし、政策対応が必要なのは地価低下による経済的な損失を受ける事業者ではなく、生活環境の悪化により適正な生活水準が維持できなくなるような住民である。

その際に注意すべきは、各地域の個別自治体レベルでの政策対応が極めて難しくなるということである。住宅地価水準の低下は、当該地域での住宅需要の現象を反映しており、その背景には人口減少、高齢化という構造的な問題がある。この動きはすでに 30 年後頃までは確定した事実であり、東京圏内の個別自治体レベルで対応できことには限界がある。さらにこのような環境変化は当該自治体の財政の悪化を通じて政策対応能力を失わせていくことになるだろう。問題が深刻化した地域では個別自治体の広域合併の推進、より上位の自治体からの財政支援などが必要になるだろう。

このような経済環境の変化に対応した住環境の改善策として、市場機能の外部での取り組みが推奨されることもある。既存住民の積極的なボランティア参加により、地域の一体性を高めて地域外部からの移住を誘導するような取り組みなどは、各種メディアで頻繁に紹介されている。しかしこのような取り組みは個別の成功例とはなっても、地域全体の動きの方向を逆転させることには限界があるだろう。地域活性化政策でも同様の事例がみられる。すでにみたように全国レベルでの人口減少は特に地方圏において地域経済活動の縮小をもたらしており、その流れをとめるべくさまざまな地域経済活性化策が実施されている。確かに、地域によっては意欲的な個人や集団の努力によりある程度の地域経済活性化が実現している例もあるが、これらもあくまで個別事例であり、地域全体への影響は限定的にとどまっている。

行政側としては、東京圏内でも進行しつつある地価二極化現象の背景にある経済的な仕組みを理解した上で、特に郊外などの地域で取り残された形になった経済的弱者への対応を可能な限り行う必要がある。しかし、地価そのものを行政的に管理することには無理があり、長期的には行政組織の存続も含めた現実的な対応について十分な検討を行っておく必要もあるだろう。

本稿では住宅不動産価格に焦点を絞った考察を行ったため検討対象とはしなかったが、人

## 東京圏の住宅不動産価格についての考察

口減少、高齢化の進展などの経済社会構造の変化による東京圏内の住宅問題としては、空き家の増加、マンションの老朽化対応の難しさなど、より広範囲に問題は拡大してきている点にも注意が必要である。これらの問題も最終的には不動産価格へと波及すると考えられ、そのような影響も踏まえた政策対応を検討していく必要がある。これらの問題の背景には、過剰な持ち家志向を助長してきた従来の住宅政策など、本稿で検討してきた分析も踏まえながら検討していく必要がある。

### 注

- 1) 地価公示データ, [https://www.mlit.go.jp/totikensangyo/totikensangyo\\_fr4\\_000043.html](https://www.mlit.go.jp/totikensangyo/totikensangyo_fr4_000043.html)
- 2) たとえば日経新聞の記事では「基準地価上昇率がコロナ前水準回復 全国2年連続プラス」として地価上昇を強調した評価となっている。<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA13AUY0T10C23A9000000/>
- 3) 鈴木博之 (1999), p. 292
- 4) 中川寛子 (2018), p. 28-29
- 5) 増田 (2004) は高度経済成長の原動力として地方から都市部への若年労働者の大量の移動があったことの重要性について指摘している。
- 6) 中川寛子 (2018), p. 46
- 7) 野口悠紀雄 (2010)
- 8) 増田悦佐・大竹慎一 (1999), p. 236-238, 標準的な30年住宅ローンを組んだ場合は、年取の5倍を借り入れると可処分所得の4割が返済に当てられることとなり、現実的な設定ではないと指摘している。これは将来的に可処分所得が5%程度上昇し続けることを前提とした借入となるだろう。所得の伸びが期待できない場合の安全圏としては年取の2.5倍程度の借入が限界と試算している。
- 9) 増田悦佐 (2000), p. 36
- 10) 榊淳司 (2017), p. 49
- 11) 榊淳司 (2017), p. 63, p. 66, p. 67-71
- 12) 増田悦佐 (2000), p. 94, 増田悦佐・大竹慎一 (1999), p. 66
- 13) 長嶋修 (2017), p. 45, 「住宅すごろく」という言葉は1970年代に朝日新聞が作り出したと指摘している。
- 14) 野口悠紀雄 (2010)
- 15) 増田悦佐 (2000), p. 323, 増田悦佐・大竹慎一 (1999), p. 105
- 16) 増田悦佐 (2000), p. 107
- 17) 三浦展 (2012), p. 21
- 18) 三浦展 (2012), p. 32, 増田悦佐 (2000), p. 47
- 19) 三浦展 (2012), p. 26, 三浦展 (2014), p. 51
- 20) 日本経済新聞社編 (2019), p. 140
- 21) 榊淳司 (2017), p. 155, 増田悦佐 (2000), p. 165
- 22) 増田悦佐 (2000), p. 355
- 23) 日本の将来推計人口 (令和5年推計), 国立社会保障・人口問題研究所, <https://www.ipss.>

go.jp/pp-zenkoku/j/zenkoku2023/pp\_zenkoku2023.asp

- 24) 東京の郊外の多摩地区に位置する青梅市の将来人口推計では、2022 年の 131,123 人に対して 2060 年には 89,600 人までの人口減少を予測している。(青梅市人口ビジョン, <https://www.city.ome.tokyo.jp/uploaded/attachment/49721.pdf>)

#### 参考文献

- 角野幸博編 (2021) 『鉄道と郊外 駅と沿線からの郊外再生』 鹿島出版会
- 榎淳司 (2017) 『2025 年東京不動産大暴落』 イースト・プレス
- 住宅経済研究会 (2022) 『住宅経済データ集 豊かで魅力ある住生活の実現に向けて 2022 年 (令和 4 年) 度版』 住宅産業新聞社
- 首都圏鉄道路線研究会 (2016) 『沿線格差 首都圏鉄道の知られざる通信簿』 SB クリエイティブ株式会社
- 鈴木博之 (1999) 『日本の近代 10 都市へ』 中央公論新社
- 津川康雄 (2011) 『大都市 TOKYO はいかにして作られたか?』 実業之日本社
- 中川寛子 (2018) 『東京格差 浮かぶ街・沈む街』 筑摩書房
- 長嶋修 (2017) 『不動産格差』 日本経済新聞出版社
- 西村清彦 (1995) 『日本の地価の決まり方』 筑摩書房
- 日本経済新聞社編 (2019) 『限界年都市 あなたの街が蝕まれる』 日本経済新聞出版社
- 野口悠紀雄 (2010) 『1940 年体制 (増補版) 一さらば戦時経済』 東洋経済新報社
- 福原正弘 (1998) 『ニュータウンは今 40 年目の夢と現実』 東京新聞出版局
- 牧野知弘 (2018) 『業界だけが知っている「家・土地」バブル崩壊』 祥伝社
- (2020) 『不動産激変 コロナが変えた日本社会』 祥伝社
- 増田悦佐・大竹慎一 (1999) 『地価は下がる 日本は再生する』 フォレスト出版株式会社
- 増田悦佐 (2000) 『地価暴落はこれからが本番だ』 KK ベストセラーズ
- (2002) 『東京圏 これから伸びる街』 講談社
- (2004) 『東高度経済成長は復活できる』 文芸春秋社
- (2009) 『東京「進化」論 伸びる街・変わる街・儲かる街』 朝日新聞出版
- 三浦展編 (2016) 『昭和の郊外 東京・戦後編』 柏書房
- 三浦展 (2010) 『東京郊外の生存競争が始まった! 静かな住宅地から仕事と娯楽のある都市へ』 光文社
- (2012) 『東京は郊外から消えていく! 首都圏高齢化・未婚化・空き家地図』 光文社
- (2014) 『日本の地価が3分の1になる! 2020 年東京オリンピック後の危機』 光文社
- (2017) 『東京郊外の生存競争が始まった! 静かな住宅地から仕事と娯楽のある都市へ』 光文社
- (2018) 『都市集中の真実 東京 23 区町丁別人口から見える問題』 光文社
- (2020) 『首都圏大予測 これから伸びるのはクリエイティブ・サブバブだ!』 光文社
- (2023) 『再考ファスト風土化する日本 変貌する地方と郊外の未来』 光文社
- 宮脇檀 (1992) 『都市に住みたい 何故日本人は郊外に住むのか』 PHP 研究所
- (1996) 『都市の快適住居学 「借住まい」の楽しみ』 PHP 研究所

東京圏の住宅不動産価格についての考察

山田昌弘（1999）『パラサイト・シングルの時代』筑摩書房

吉川祐介（2022）『限界ニュータウン 荒廃する超郊外の分譲地』太郎次郎社エディタス