

会長講演要旨  
不動産価格と金融市場

日本金融学会会長 清水啓典

現在、日本の地価は最高地点が上昇に転じて、ようやく安定化の兆しを見せ始めており、日本経済の回復にとって重要な動きが生まれつつある。不動産価格の暴落は日本の金融システムに致命的な影響を与えたが、日本では金融は土地本位制であるとさえ言われていたように、土地が信用制度の根幹にあったことを考えると、当然の帰結であった。バブル崩壊の直接の原因は、不動産市場への選択的融資規制にあったと思われる。一般に資産価格と金融市場との関係が議論されることも多いが、中でも不動産はその規模と所有者の範囲が他のどの資産とも比較にならないほど大きく、その他の資産とは全く別の考慮が必要である。

信用システムの基礎であるために、その価格の安定が一般物価の安定と並ぶ重要性を持っている点は、日本の苦い経験からも自明である。不動産価格の変動が大きい理由は、その将来収益稼得期間が長く、その割引現在価値である価格が、将来の期待収益や利子率変化の影響を最も大きく受けるからである。株式以上に経済成長に関する期待を敏感に反映する資産という意味でも、重要な経済指標である。期待が経済政策運営にとってますます重要な位置を占める中で、長期的な土地政策も経済活動に重要な影響を及ぼす。この面で、日本ではバブル崩壊後、不動産市場への流動性導入を促すより積極的な対応策が取られるべきであったと思われる。

不動産価格は日本だけでなく、世界中で共通に経済に大きな影響を与えている。1980年代以降大きな金融危機を経験した多数の国で、規模の差はあるにせよ、同時に不動産価格の暴落を経験しなかった国はほとんど無いといって良いし、高成長を続ける中で不動産価格が上昇していない国もない。世界中で共通に、不動産は金融市場における担保として中核的な役割を果たしているからである。米国においても、最近その高騰が危険視されるようになっているが、90年代以降の高成長の大きな要因の一つは不動産価格の上昇にある。住宅価格を基礎とした Home Equity は米国家計の最大の資産となっており、地価が安定化しつつある現在、日本でも不動産を有効に組み込んだ融資システム構築の必要がある。

最近では、不動産投資信託(REIT)のような不動産担保証券等の発達により、不動産と金融資産の区別がますます曖昧になってきており、例えば税制上、不動産は事実上金融資産の一部と考える必要が生じてきている。

本報告では、以上のような視点から、日本における不動産価格と金融市場の関係を広範に検討する予定である。