

FundReview

株式会社 不動産経済研究所

〒160-0022 東京都新宿区新宿1-15-9 さわだビル7階

TEL 03-3225-5301 (代表) FAX 03-3225-5330

URL <http://www.fundsankeizai.co.jp>購読料：月額 15,960円 (税込、本体価格 15,200円)
月3回発行

● Opinion	資産デフレからの脱却	1
● Deal Information	NAF、レジ12物件を計176億600万円で購入	2
● Private Fund List	関西アークバード銀など42機関、Jリート投資口保有数ランキング	4
● Interview	猿田明里—東京建物専務取締役海外事業本部長	8
● Global Report	TPPと不動産・建設業	11
● Focus	リバースモーゲージ制度を見る(上)—自宅を手放さずに資金を調達する	12
● Insiders Discussion	ヘルメテアリートには順序、中身わかりづらい経営実態、病院中心の街づくりを	14
● Inside Story	じわりと動き出した駆け込み需要、時価総額上昇するヒューリック	16



資産デフレからの脱却

清水 千弘

麗澤大学経済学部教授・
フリエイティブエコロンピア大学経済学部教授

20世紀最大のバブルと言われた、1980年代に発生したわが国の資産バブルが崩壊して、四半世紀が過ぎようとしている。そのような中で、わが国の不動産価格は、1990年頃から持続的な下落が続き、依然として資産デフレの状況が続いている。

実は、不動産バブルの崩壊に伴う資産デフレは、国民経済に対して一般的な財やサービスのデフレ以上に深刻な問題を引き起こす。多くの企業は、不動産を担保として借入れを行っているし、家計の最大の資産は依然として住宅であり、そして、その住宅も住宅ローンを調達して購入されていることがほとんどだからである。そうすると、資産価格が減少すると、多くの企業や家計が債務超過となるため、企業の積極的な設備投資が阻害され、家計も消費を減退させてしまう。このような影響は、一般物価のデフレをも加速させてしまう。そのため、資産価格の崩壊に伴う景気後退は、その他の経済不況と比べて長期化してしまうことがIMF(国際通貨基金)からも報告されている。

それでは、資産デフレからの脱却はどうしたら良いのであるだろうか。資産価格は、新古典派の経済理論が示すように、将来収益の割引現在価値として決定される。さらに、それを細かく分解していくと、割引率は、安全資産の利回りと期待物成長率とリスクによって決定される。資産デフレを解消するためには、将来収益の改善と将来に対する期待を高めることと、リスクを低下させることによって克服するしかない。将来収益の改善は、経済の成長力を高めていかなければならぬが、その効果が出現するまでにこの期間がかかる。期待上昇率もまた、それほど大きな効果は期待できない。そうすると、最も即効性が高いのは、投資リスクを低下させていくことである。

現在のおわが国の不動産市場には、多くのリスク要因が指摘されている。なかでも、人口、とりわけ生産年齢人口が減少すること、高齢化が進捗することは主要な要因として指摘されている。ここに加えて、高度経済成長期を通じて蓄積された社会資本が、人口の高齢化と併せて老朽化が進むことに加わる。

しかし、そのような問題は、日本だけが抱える問題ではない。その問題の発生の時期や速度が速い、と言っただけである。そうすると、絶対的なリスク量ではおおよそ、不動産市場に流れている資金のフローパル化の状況を考えれば、相対的なリスク量が依然として高いことに問題があることに気がつくことができる。例えば、都市計画制度が資産価格の維持と独立し、または逆に阻害するように設計されていること、国土全体のストックを最大化していくという政策が存在すること、GDPの5倍も存在するストック統計の整備が遅れていること、などが指摘できよう。このようななかでは、資産デフレからの脱却を設計する政策を進めることが難しいと言わざるを得ない。

フローのGDPの大きな成長が期待できない中では、綿々と蓄積されてきたストックを維持管理し、さらには資産デフレから脱却し、その価値を高めていくために、日本再生の糸口が見つかるのではないかと(バンクーバーにて)

