

# 不動産価格上昇は不況脱却の切り札 今こそ日銀は新たな量的緩和の実施を

日本経済を蝕む長引くデフレ。ところが、不動産価格の上昇をテコにすれば、不況からの脱却は可能である。そのためには踏み込んだ金融政策が必要だ。不動産金融の専門家がその秘策を説く。

不動産と経済の好不況には、密接な関係がある。  
一般的に認識されているのは、景気がよくなれば不動産価格が上がるというルートだが、じつは逆のルートもある。

このルートでは、不動産価格が上がれば、その資産効果で、家計の消費が拡大する。また、将来の価格上昇期待がふくらむことで、金融機関の融資姿勢が緩和し、より大きな借り入れが行われやすくなる。これが、企業や家計の投資を促し、景気が好転するのである。ここ数十年を振り返ると、米国も日本も、不動産価格の上昇をテ

コにして不況を脱してきている。米国では、2000年のITバブルが弾けた後の不況対策として取られた金融緩和が功を奏し、すでに上昇が始まっていた住宅のマーケットへ資金が流入、歴史的な住宅投資ブームとなった。

日本の場合も、1991年をピークに不動産バブルが崩壊したが、その後の長く厳しいバランスシートの不況は、01年から06年の日本銀行の量的緩和を経て、やはり不動産価格の上昇を伴ってようやく出口を見出した。好況は不動産価格の上昇をもって始まり、不動産価格の下落とともに不況が始まって

いる。  
では、なぜ量的緩和が不動産価格の上昇に効くのか。そのメカニズムはこうである。

量的緩和で潤沢な資金供給が約束され、当座預金残高などの金額のボリュームの大きさやターゲットの高さを政策目標として明示することで、その覚悟の確固さをアピールする。これを投資家が信じたならば、将来の経済成長や価格上昇の可能性に対する期待が生まれ、期待が醸成されれば、あとは、投資家が自発的に自分のポートフォリオバランスを見直し、よりリスクの高い資産を選択する方向へと

動き出す。  
つまり先の量的緩和は、インフレーターゲットを設定したに等しい効果を発揮した。物価上昇がプラスに転じるまでは継続すると宣言したことが、マーケットへの十分なアナウンスメントとなったのだ。

ところが、同じ量的緩和でも、米国が08年の金融危機後に発動したQE (Quantitative Easing) 1、QE 2の不動産市況に対する効果はいま一つである。  
その原因は「Too early」(早過ぎ)だったためだ。QE1、QE2はいずれも不動産価格の下落幅

が拡大しているときに発動されて

いるため、そのポリシームで不動産の価格を反転させることはできても、効果が薄れると再び不動産価格が下落に転じた。

米国では住宅価格の下落がまだ続いている。住宅価格の回復なしに米国経済の回復はありえない。一方のわが国の場合、量的緩和はタイミングがよかった。長い下落期間がようやく落ち着き、そろそろ底を探しているという時期に実施されたからである。ただ、リ

ーマンショックでシナリオが狂ったのは誤算だった。

日銀は、10年10月から円高・デフレ対策として「包括的金融緩和」を行っていった。だが、円高の進行に歯止めはかからず、デフレも改善の兆しがない。不動産マーケットを上向かせる「期待」の形成に関しても、今回は成功しているとは言いがたい状態だ。

「期待」は心理的変化であるから、前にうまくいったからといって、化学式のように前と同じことをやれば同じ結果が出る、というわけにはいかない。まして、量的緩和ではおカネの量だった政策目標を包括的緩和では従来の金利に戻したことで、資産価格上昇にはタイレクトに効きにくくなっている可能性がある。

加えて、昨年3月の東日本大震災が心理面に大きなマイナスを及ぼした面は否めない。不動産ビジネスの最前線にいる人たちは、震災さえなければ価格はどうに上昇していたはずだと声を揃えている。また、今は当時とは環境が大きく異なっている。たとえば、当時わが国だけが低金利であったのが有利に働いたが、今、主要国は皆日本と同様の超低金利水準にあり、日米欧で同時に不況に陥っており、超低金利政策を打ち出さね

ばならなくなっている状況だ。

こうした低金利競争のなかで日本経済は劣勢に立たされている。なんといっても欧米各国は通貨安で輸出振興が図れるが、日本は円高でそれも望めないからだ。

## じつは震災後に回復した 東京の住宅市況

だが今、日本だけの強みが出てきた。住宅価格の上昇の兆候だ。10年から11年10月までの東京23区内のマンションの売買成立価格と資料のデータを約6万7000件収集し、震災発生の3月11日を境として、震災前と震災後の価格とキャップレートの変化を見た。

まず価格面だが、ワンルーム(1R)タイプでは922万円から844万円と8・9%下落したが、ファミリータイプにおいては4174万円から4176万円と0・05%増となった。上昇幅はわずかが、堅調さが確認できた。キャップレートは、1Rタイプが8・70%から9・41%に上昇したのに対し、ファミリータイプは5・30%から5・25%に低下した。長いデフレや雇用不安に加え、震災による原発事故や放射能問題にもかかわらず、都内のファミリータイプマンションで価格が上昇

し、キャップレートが低下を見せていることは、東京の住宅マーケットの回復とファンダメンタルズの堅調さを示しているといえる。

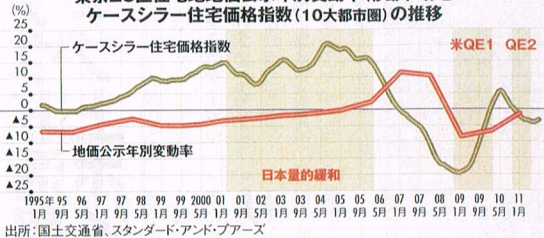
わが国の不況からの脱却に、この明るい兆しを生かさない手はない。不動産マーケットの堅調さを内外にアピールする必要がある。現在は金融システムも安定している。日本には、住宅価格が上向き始めたことを好機として、これをテコに期待の醸成を図り、不動産価格を一気に上昇に導くという戦略が残っている。

今こそ日銀にとつての新しい量的緩和を行うべき時だ。先の量的緩和が物価上昇という明確な目標を示したのと同様に、今回は「資産価格の上昇まで緩和を続ける」という断固とした目的を明示し、それを体現できるポリシームの総額を示すことだ。

一方、現在行っているETF(上場投資信託)やREIT(不動産投資信託)の直接買入れは、市場を歪めるだけで価格の上昇継続には役立たないからやめるべきだ。不動産が持つ、経済全体を牽引するエンジンになれるという能動的なパワーをもっと目を向け、日銀には、資産価格の上昇をターゲットとする大胆かつ新たな戦略を打ち出してほしい。

## 量的緩和がタイムラグを経て公示地価に影響

東京23区住宅地価公示年別変動率(移動平均)とケースシラー住宅価格指数(10大都市圏)の推移



出所:国土交通省、スタンダード・アンド・プアーズ