



話 講 会 総

平成 25 年 7 月 15 日

人口とバブルとアベノミクス

高四十一回 (平成元年卒)

山口和範氏

不動産鑑定士は、二年に一回オリ
ンピック (国際会議) を開催してい
る (Pan Pacific Congress of Real
Estate Appraisers, Valuers and
Counsellors)。二〇一二年はオースト
リアのメルボルンで開催され、日本
からは五人のスピーカーが出席した。
私もその中の一人として、十月に論文
発表してきた。本日は、前半はその内
容について、後半は最近世間を浮かれ
させている「アベノミクス」について、

前半の内容も絡めて、今の日本で起
きていることをご説明したい。

1 Population Foreshadows Housing Bubbles and Busts (PPCメルボルン大会での論文発表内容)

● 人口については確度の高い予測がで
き、公的機関がその推計も出してい
るため、住宅価格と関連性があれば、
その将来予測に当たって一つのメル
クマールになると考えられる。

● 日本の高齢化率は上昇し続けており、
現在は国民の四人に一人が六十五歳
以上の高齢者ということになる。ま
た、各都道府県の高齢化率と住宅価
格変動率の散布図で、線形回帰する
と右下がりの直線が得られた。これ
は、高齢化率が高いほど住宅価格
の下落率が大いことを表している。

● 高齢者は今後も増え続けていくこと
が、国連の推計で明らかになってい
る。ここでさらに注目すべきは、増
え続ける高齢者の一方で、「生産年齢
人口 (十五 - 六十四歳)」が急激に
減少していく点である。二〇一〇年
で八〇〇〇万人いた生産年齢人口が、

二〇五〇年には五五〇〇万人に、率
にして三〇%以上も激減することが
予測されている。

● 日本の不動産バブルが崩壊してから
二十年以上経つが、米国においても、
サブプライム・ローンがもたらした
住宅バブルが二〇〇六年に崩壊、ヨー
ロッパにおいても英国・アイルラン
ド・スペインといった国で二〇〇七
〜二〇〇八年に住宅価格がピークア
ウトした。先進国におけるこうした
バブル崩壊の裏で、偶然か必然か、
生産年齢人口割合も同時期にピーク
を迎えていた。

● 住宅は一般的に実需に因るため、そ
の価格形成においては人口、とりわ
け生産年齢人口の影響が大きいと考
えられる。先進国のパネルデータで
分析した結果、全体の動きとして、
リーマン・ショック前の住宅価格の
上昇局面においてはこの生産年齢人
口での説明力が高くなるが、ショッ
ク後の下落局面においては、この関
連性が崩れる。ただし、国別に各年
のデータで見ると、住宅価格が高騰
した国の多くで、両者の間に統計的
に有意な関係が見られ、また生産年
齢人口割合がピークに達する時には、
バブルが生じる可能性が高い。この
ため、日本をはじめ今後生産年齢人
口が減少する国においては、住宅や
オフィス、土地そのものも、空き物
件の過剰と、さらなる価格の低落に
直面することが予想される。

● 国連の推計では、日本は生産年齢人
口が二一〇〇年まで、すなわち今後
永久に減少し続け、割合も二〇五
年まで低下し続けていくと予想され
ている。この要因により、日本の住
宅価格は今後も下落していく公算が
高い。日本は生産年齢人口だけでな
く、総人口も減少する時代を迎えた。
失われた二〇年に留まらず、このま
までは失われた三〇年・五〇年となっ
てしまう虞もある。世界第二位の経
済大国となれたのも今は昔。ほんの
数年で三倍にも五倍にも跳ね上がる
不動産バブルはもう永遠に戻って
来ないという。"Japan as Number
One"として人口バブルを謳歌した
時代も永遠に戻って来ない。今後は
小さくともキラリと光る国を志向し、
教育水準を高めて、量ではなく質で
世界と勝負する国へと構造転換する
ことこそ、わが国日本が進むべき道
である。

● 生産年齢人口割合と住宅価格のグラ
フ。埼玉県の各市町村版を作成して
みた。生産年齢人口割合が住宅価格
の道先案内人となれば、鳩山町の住
宅価格は、今後大暴落することが予
測される。

二 人口とバブルとアベノミクス

「アベノミクス」は三本の矢から成る
が、今日はこのうち「大胆な (異次元の)
金融緩和」にフォーカスを当て、日銀
の矛盾点を炙り出していきたい。
まず、「マネーを増やすとGDPも増
えるのか？」という点について検証す

る。米国の場合、GDP(名目)とマネーストック(M3)は同じように伸びてきたが、日本の場合これらは一九九七年に袂を分かつようになり、マネーストックは伸びても、GDPは横ばいとなった。この一九九七年辺りに何が起きたかという点、前半で紹介したように、一九九六年をピークに「生産年齢人口が減少する」時代に入ったことが関係している。

ここで、経済学のおさらいをしてみたい。IS-LM分析において、金融緩和と政策の効果としては、LM曲線の右下方シフトにより利子率(r)が下がり、国民所得(Y)が増加するグラフとして表される。(二〇一三年)四月四日に日銀の黒田東彦総裁が異次元の金融緩和を発表すると、長期金利は〇・五五%から〇・四五%へと一気に低下した。ここまでは教科書どおりの動きであった。しかし、その後長期金利は上昇し、五月中旬には〇・八%まで上がった。金融緩和と政策を実行したのに、利子率が上昇する事態となつてしまったのである。株価も大きく下落し、日銀の狙った姿が記憶に新しい。ただ、このような事態もやはり経済学の定石である「フィッシュャー方程式」で説明できる。「 $r = (名目金利) - (期待インフレ率)$ 」(実質金利)というフィッシュャー方程式について、右辺に移項すると「 $r + (期待インフレ率) = (名目金利)$ 」となり、名目金利は実質金利と期待インフレ率との和から成る式に変形できる。これは即ち、「名目金利は物価上昇率以上になる」とい

うことを表している。日銀は「二%の物価上昇」を企図しているため、これが実現された暁には、名目金利は二%以上、即ち「三%・四%になる」ことをインプライしているのである。現に、過去の物価上昇率と長期金利の推移を見ると、長期金利が物価上昇率を常に上回っている。米国においても同じような傾向が見られる。まさしく、変形後のフィッシュャー方程式どおりとなっている。この点について、六月末に京都で開催されたアジア不動産学会において、日銀の岩田規久男副総裁と直接お話しする機会があったので質問してみたところ、変形前のフィッシュャー方程式については懇切丁寧に説明してくれたのだが、変形後については、想定していないようであった。日銀が果たして経済学の定石を覆すことができるかどうか、今後の推移を見守りたい。

次に、近年の不動産価格の変動について振り返ると、投資不動産については外国資本の流入もあつてポラリティイが大きくなつてきているが、住宅のような実需不動産については、一貫してだらだらと下落する状況が続いてきた。これはまさしく生産年齢人口の減少に起因している。そして、東松山・比企の二〇一〇年から二〇四〇年にかけての人口予測(国立社会保障・人口問題研究所のデータによる)を見ると、一五%増となる滑川町の一人勝ち(全国八位)で、他の市町は二〇~四〇%減となり、生産年齢人口に至っては、三五~六〇%減となることが予測されている。

新年会講話

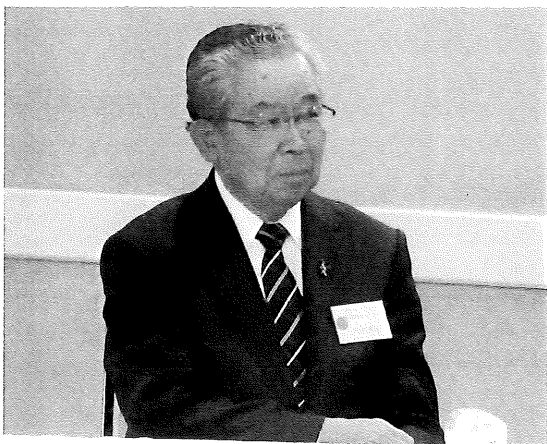
ヒマラヤ・ジャー
登頂への道

高7回 (昭30年卒) 市川 章弘氏

市川章弘氏は、川越高校が輩出したもともとも有名な登山家です。一九六〇年代、海外登山が一般的でない頃から、困難を克服して海外遠征を行い、数々の実績を挙げられました。その思い出を語っていただきました。

私の父親は、登山が趣味だった。自宅の倉庫には沢山の登山用具や書籍が入っていたことを覚えている。私は、川越高校に入学して、父と同じ経験をしてみたいと思い、奥秩父や南アルプス、八ヶ岳に登った。

成城大学に進学して山岳部に入った。登山について、私の家庭は理解があつた。



家庭の反対で登山を断念した人もいたが、私の父は「出て行った者を心配してもしようがないだろう」という考えだった。大学時代は、北穂高岳や鹿島槍ヶ岳の他にも、積雪期の剣岳の三ノ窓や北岳バットレスに何度も通っていた。富士山にも、十一月から三月にかけて十五回くらい、積雪期の訓練登山として登った。海外への夢は、私たちにもあつた。当時の政府には、年間わずかに一万ドルの外貨スポーツ予算があるだけで、それは、ほとんど有名大学の山岳部に使われ、なかなか私たちに回ってこなかった。そんな中でも、昭和三十年代からヒマラヤ登山の計画を具体化させ、ローツェシャール(八四〇〇m)の登山許可をもらったのに、早稲田に奪われてしまった。代わって、南米のアコンカグア山(六九六二m)の南壁登攀の計画が実現したのは一九六六年(昭和四十一年)の