

日本の土地神話は終焉したのか？

玉山和夫（札幌学院大学）

本稿は平成バブル期から今日までの家計と企業の資産構成を振り返ることにより、いわゆる土地神話は本当に終焉したのかを検証するものである。結論から言えば、地価上昇を疑いなく信じるという意味での土地神話は崩れたといえる。しかし、不動産の金銭的価値を基準に家計・企業の資産構成が決定されるという構造は変わっていない。保有している土地をほぼ金融資産と同様に評価しているという意味で、土地神話は生き続けている。特にバブル崩壊後、家計は金融資産を増加させることで企業は負債を減少させることで土地資産の減少をカバーしようとしている。この健気な行動がデフレ・スパイラルを生み、政府の財政赤字を補ってなお余りある貯蓄過剰をもたらしている。また、土地神話に踊らされたとされる株式市場での土地含み益と株価の関係も改めて見る。結局バブル崩壊後も株価は地価によってその上値が抑えられている。この限りにおいても株式市場での土地神話も終わってはいない。ただし、6大都市の一部に地価反転の兆しはみられる。下げ過ぎた反動だけでも意外に大きいかもしれない。

本稿は以下のように展開する。

土地資産と金融資産・負債の関係を家計と企業に分けて分析する。それぞれにつきバブル崩壊前と崩壊後に期間を区別し、それぞれの期間における土地資産・金融資産・負債の額の変化を見る。その後、金融資産・負債と土地資産との関係を統計解析する。解析は見せかけの回帰を排除するために、共和分関係を検証する。ここまでで、日本の家計も企業も土地資産をあたかも金融資産の一部のように認識して、その目減りを他の金融資産の増加または負債の圧縮で補おうとしていることを示す。

また、株式市場と地価の関係についても改めて分析する。土地の含み益が株価の上昇・下落に大きな制約条件となっている事実には変わりがないことを見る。