

日本経済 ～土地デフレから脱した日本経済～

経済調査部 永濱 利廣

持ち直しが明確になった地価

地価の持ち直しが明確になってきた。国土交通省の公示地価によれば、2007年1月1日時点の全国平均は前年比+0.4%となり、16年ぶりに上昇に転じた。この背景には、2002年以降の景気回復に加えて、金融機関の不良債権処理の進展などを背景に三大都市圏の地価が反転上昇したことがある。地方圏全体での地価下落は続いているものの、仙台や福岡など地方の中核都市では反転上昇したことから下落幅は緩和している。

地価の変動は、企業・金融機関などのリスク許容度を変化させることで、実体経済に様々な影響を与える。企業のバランスシート改善は、企業の設備投資を促進させる。また、金融機関のバランスシートの改善は、地価上昇による企業の担保価値の上昇と相俟って金融機関の貸出態度を積極化させる。こうして、企業の投資マインドが強まり、金融機関の貸出態度が積極化するため、設備投資が増加する。

また、地価の上昇は、家計のバランスシート改善ももたらす。家計のバランスシート改善は消費を促進することに加え、家計の住宅価値の上昇を通じて、一次取得者の駆け込み購入や二次取得者の買い替え需要に好影響を与える。事実、マクロ計量モデルを用いて2006年の地価上昇に伴う資産効果を試算すると、2006年の名目GDPを+1.2兆円(+0.25%)押し上げた計算になる。2006年の名目GDPが前年から+6.5兆円(+1.3%)拡大していることからすれば、うち5分の1程度は地価上昇によりもたらされたといえる。

今後は地価の上昇が家計や企業の心理的な効果等を通じて経済に更なる好循環をもたらす可能性も期待される。

経済環境から見れば未だバブルでない

これまでの日本経済は、民間企業のバランスシート調整や金融緩和を支えに需要不足を克服する段階にあった。しかし土地デフレから明確に脱したこれからは、グローバル化や少子高齢化が進む中で潜在成長率を高めるべく、行き過ぎたインフレやバブルを未然に防ぎながら、サプライサイドを効率化することが求められる。そのためには、規制緩和などを通じて適切な収益を生み出す新たなビジネスの機会を創出し、労働力人口を確保するための一貫した中長期的な構造改革を実施することが重要となる。

とはいえ、現在の日本経済には、ミスマッチ失業等の潜在的な労働投入余力や、老朽化した資本の更新といった生産性の改善余地等が残されている。少なくとも経済が完全雇用水準に達していない状態では、金融緩和の持続により景気の腰折れを回避することが重要となる。幸い、足元の土地資産額はバブルを懸念する段階とは考えにくい(2006年の土地資産額理論値は約1,597兆円となり、現状は343兆円(+27.3%)程度下回っている)。

したがって、景気回復の持続を通じて期待成長率を上昇させ、金融緩和を通じて企業の資金調達コストを抑制し、民間の設備投資行動を促進させることが最優先だ。景気失速を起こしかねない金利の早期正常化よりも、経済成長率の底上げとインフレ加速リスク抑制の一石二鳥となる潜在成長率を高める政策を実施し、持続的な経済成長を目指すことが今の日本経済には必要だ。

ながはま としひろ (主任エコノミスト)