

# 日本記者クラブ会報

東京都千代田区内幸町二丁目  
日本プレスセンタービル  
◎社団法人 日本記者クラブ  
電話 〇三二五〇三二七二二

一九八八年一月六日（水） 研究会「経済見通し」(I)

## 米經常収支の転換点くるか



吉 富 勝  
(経済企画庁経済研究所長)

新年度の日本経済を考えるに当たって、まず八七年度の日本経済がどういう条件に支えられて景気回復に入り、一応の景気拡大局面を迎えつつあるかということをかいつまんで申しあげて、その条件が今後どう変わるかを申しあげてみたいと思います。

まず、次の三つが八七年度の日本経済の回復の条件ではなかったかと、私は考えています。

第一は、円高のもとでありながら、為替レイトがそれなりに安定するということです。「円高のもとでの安定」ということを、ちょっと説明します。日本の基礎的な国際競争力を反映するような為替レイトが、一六〇円台にあると私は思っておりますので、それを上回るような実力以上の為替レイトが円高です。しか

し、実際のレイトが一六〇円台の為替レイトの水準にあるとしますと、日本の輸出が世界に占めるマーケットシェアはあまり変わらないでしょうし、外国からの製品輸入のわが国におけるマーケットシェアもあまり変わらない。そういったことが、実は均衡為替レイトの一つの定義になるわけですが、そういう均衡為替レイトのところは、実際の為替レイトがとどまっている限りにおいては、わが国の大きな經常収支の黒字は縮小していかない。

従って、黒字縮小のための為替レイトについての条件は、円高でなくてはいけない。それは実力以上の円高であるという意味で、一六〇円よりも高い円高でなければならぬ。

かといって、それでは、円高が無限に続いていった場合に、日本経済および世界経済はうまくいくのだろうかということを見ると、そこには自然と限界がある。製造業の設備投資は無限の円高のもとでは、無限に落ちていく可能性を持ち、それが非製造業の部門にも悪い影響を及ぼす。本来は円高によってメリットを受けるべき非製造業の部門も、製造業の下降の巻き添えになって、全体として内需そのものが伸びにくくなる。わが国の内需が伸びにくいことは、世界経済にとってもまずいことですし、日本も輸入が伸びにくくなって、かえって国際収支の均衡化を図ることにもとる結果になる。

こういった議論が主に黒字国でなされ、やがて、そうした議論が赤字国でも受け入れられていたのではないかと思います。

他方、赤字国アメリカの場合には、無限のドル安が望ましいのか、という大問題があるわけです。

### ソフトランディングの下でのドル安

プラザ合意(八五年九月)の時の二五〇円前後から、一五〇円台に円は急騰してドルは急落したわけですが

### 目次

米經常収支の転換点くるか

1

吉富 勝 経企庁経済研究所長

完全所有権的な発想の変更を

13

櫻井 修 住友信託銀行社長

れども、そのドルの急落はハードランディングではなかった。むしろ、ソフトランディングであったわけです。アメリカの金利は、一〇・五%位あったブラザ合意前後の水準から、八六年の終わりから八七年の初めには七・五%に落ちてきますし、実際のインフレも、またインフレ予想も落ちていくわけです。八五年の四%近いインフレ率が、八六年には二%そこそこになってくるという事です。

私の前任者でOEC Dの経済局長だったステイブ・マリスさんのように、ドルの急落はすなわちドルの暴落であるというふうに呼ぶにしては、暴落の特徴だと言われていたところの金利の上昇とか、インフレの加速は全く生じないどころか、その反対の状況が生じたわけです。ですから、これはソフトランディングだったと正直に呼ばざるを得ないと思うわけです。

そういうソフトランディングの条件がある限りにおいては、ジム・ベーカー財務長官の戦略に表れているように、なるべくことなまでドル安を進める、つまり円高、マルク高を進めるといふ考えも出てくる。その結果としてアメリカの輸出は伸びるでしょうし、そのことが黒字国に内需刺激策をとらせる方向にはたらくに違いない。

黒字国の内需が拡大することによって、アメリカの輸出はまたさらに伸びるということです。このマルク高と円高をことなまで進めるといふのは、いわばドルのソフトランディングの条件が背後にあるということとが大前提であったわけでは

そのソフトランディングの条件が、半ば崩れるのが八七年に入ってからです。それを背景にして、黒字国のこれ以上のマルク高、円高には問題があるという考

え方と、赤字国アメリカでこれ以上ドル安が進むと、金利が上昇し現実のインフレおよびインフレ予想が高まるという、いわばそういう利害関係が一致することによって八七年二月末のルーブル合意が成立する。そう考えてよろしいのではないかと思います。

八六年中のソフトランディングを支えた好条件は、ブラザ合意の後しばらくして下落が始まった石油価格です。一バレル当たり二八ドル台であったものが、八六年の秋口にかけては一、二ドルになる。後半になってもそれほど上がりは激しくなかった。一次産品価格も、SDR建てでみていきますと、ほぼ同じような期間中に二割ぐらゐ下落している。というわけですから、国際的な環境が、ちょうどドル安からくるアメリカのインフレの加速を相殺する方向にはたらくしていた。

また八五年の終わり頃に、例のグラム・ラドマン・ホリングス・アクト（財政均衡法）が初めて話題にのぼってくるわけです。財政均衡化の努力がみられ始めるといふことも、長期金利を下げることに貢献しましたけれども、石油価格の下落からくる貢献が大きかったと思います。

アメリカの国内環境も、八六年中は失業率は七%でしたから、まだ自然失業率とか完全雇用失業率よりも高いし、実際の失業率を反映した度合い以下にしか、実際の賃金も上昇してこなかったために、国際および国内両面において実勢のインフレおよびインフレ予想が非常に鎮静化してくる。これが八六年の特徴だった。そのためドルの急落が暴落にはならず、ソフトランディングに成功したわけでは

### ルーブル合意に至る背景

いま申しあげた二つの国際および国内的要因がともに、八七年に入るとその方向が変わってくる。石油価格は明らかに上昇に転じてくる。一次産品価格も底を打って、かなり上昇した。またアメリカの失業率はいまや五・八%というわけです。六%を切ると、賃金インフレーションが発生してもおかしくないような環境になってくる。つまり、そうなれば完全雇用経済にアメリカ経済はほぼ入ってくることになるわけです。

そういう環境の中でドルが下落すると、実はそれはドル債券が売られるということでもありませんので、長期金利が上昇する。インフレ率も、先ほどの八六年の二%そこそこから、九月十月にかけては前年同期比で四・五%まで上昇してくる。七・五%であった長期金利は、一〇%台の初めに乘せてくる。つまり、債券価格は二五%〜三〇%ほど下落するということになっていったわけです。

これらのきつかけになっていたものは、すべてドル安であります。そのまたドル安のきつかけをつくったものは、貿易収支の赤字の改善が進まないという事実でした。貿易統計が発表されるたびに、ドル安圧力がかかり、金利が上がり、インフレ予想も高まるというプロセスを三回ほど繰り返して、最後のトリガーになったのが、十月半ばに発表になりました八月の貿易統計ということでした。十月十四日（水）には株価がかなり下落したので、私は「ダーク・ウェンズデー」と呼んでおりましたが、実際には、週あけの月曜になりました。『ブラック・マンデー』ということになったわけ

です。

いま申しあげましたように、アメリカ自体にとっても、ドル安が金利の上昇とインフレ期待の高まりという事で、望ましくない側面を生み始めたのは、ようやく八七年に入ってからでありますから、それを受けたいような形でルーブル合意が成立した、と解釈することは十分に可能ではないかと思うわけです。

そういうわけで、実際すでにルーブル合意の前から、為替レートは一五〇円の前後で比較的安定する傾向をみせていたのが、ルーブル合意によって一層安定する。一年以上にわたって、四〇円か一五〇円のところ、円高のもとでありながらも為替レートが安定してくる。これがわが国の景気回復の条件であった。そのことがあったがために、ごく最近みられますように、製造業の設備投資さえも底を打ち、やがて上昇に転ずる可能性も出てきているわけです。これがまず第一の条件です。

これが、十月の株価暴落の後崩れて、年末にかけて大変な円高になり、また反転している。その辺をどう理解すればよろしいのか、というのが次の課題になってきます。が、これについてはまた後で述べます。

### 後退する公共投資と住宅建設

第二の条件は、財政支出の拡大です。中身は公共投資の拡大であり、減税が約一兆五、〇〇〇億円ほど織り込まれた六兆五、〇〇〇億円のフィスカルパッケージです。これまでの財政再建一本槍の財政政策から、明らかに拡張型の経済政策に移ったと言つてよろしいわけです。そうでなければ、わが国のGNPの成長率

は、このポリシーパッケージが織り込まれていない形で予測をしていたOEC Dの「エコノミック・アウトLOOK」六月号にもあるように、二%そこそこという事です。それから、うまくいって二・五%の成長しか得られなかったであろう。それが今日、この助けを借りて三・五%以上の成長に終わる可能性が強いというのが、八七年度のGNPの姿であります。これは明らかに財政政策の貢献がGNPを押し上げている、と言つてよろしいかと思うわけです。

しかし、当初予算ベースでこそ八八年度の財政支出、特に公共投資の伸び率は二〇%増ですけれども、当初一当初の比較は技術的に行うだけであつて、経済的にはあまり意味がない。つまり、補正後の公共投資がすでに発射台の水準ですから、そこと比べると、新年度の当初予算の中の公共投資は横ばいです。年度一年度の比較で横ばいだということは、ある時期、具体的には今年の一～三月期が公共投資の水準としてはピークだということです。そのピークから、前期比では少しずつ落ちていかないと、年度平均同士の公共投資の水準が同じ水準にはとどまらないというわけです。から、前期比でみる限りは公共投資の伸び率は、むしろ軽いマイナスを示す可能性が強い。

それが横ばいになったとしても、公共投資が昨年度中に景気を押し上げていたその力強さは完全に失われて、景気に対してはむしろややネガティブになると考えることができます。景気回復を支えた第二の条件が、ここで失われていく可能性が強い。もつともこれは中央政府の予算に限った話です。

第三の条件は、非常な低金利に支えられた住宅ブームです。円高のもとでの低金利が住宅ブームをつくつ

た。買い換え特命といった税制上の仕組みや建て替え需要、人口の年齢別構成の変化等もありますが、今度の住宅ブームの中で際立った特徴をなすのは、この低金利です。この金融政策に助けられて、八六年の七月九月期から、年率で十数パーセントの伸び率が続けてきて、八七年の七月九月期に至つては年率四八%にもなる。そうした金融政策に助けられた住宅ブームが、八七年度のわが国の経済を押し上げている非常に大きな要因であり、これは予想されていた以上に強い回復要因になった。と同時に、それがまた、こういうテンポで長続きするはずはない。先ほどの財政と同じように、新年度になると、前期比でみる限りにおいては景気を押し上げる要因としては、ほとんどきかなくなる可能性が強い。

このように今回の景気回復の三条件を整理しますと、この三条件はともに新年度には、景気をそのまま引っ張っていく力としてははたらかない、ということが明らかにあります。そうかと言つて、景気全体が大変な低成長になるのかと言うと、そうではない。八七年度で景気回復のはずみ、ないしはきつかけをつかんだ後の新年度のわが国経済は、国内の民需に支えられた景気の回復というか、大げさに言えば、それは自律的な回復に近いようなものになっていく可能性が強いわけです。

### 堅調な耐久消費財の需要

まず、消費ですけれども、今日、百貨店の売り上げなどをみても、名目の伸び率が六、七%になっているため大変強いような印象を受けますが、国民所得統計

ベースでみる限りにおいては、まだ消費支出全体の伸び率は、実質で四割を上回っていない。せいぜい三七、八割の伸び率にとどまっております。

にもかかわらず、消費について比較的好況感が強い。おそらくいまの消費の盛り上がりはサード・ビジネスや非耐久財中心のものではなくて、耐久消費財中心の盛り上がりになっていないかと私は思っております。耐久消費財と言いますが、特に新しい製品が現れてきたわけではありませんが、いわゆる電子化を反映した技術革新が、古い三種の神器をはじめとして、いろいろな耐久消費財の中へ入り込んできている。

冷蔵庫も電気洗濯機も、私のようにフランスあるいはアメリカに生活していた経験のあるものにとつては、ああいった耐久消費財はやかましいと何となく感じていましたが、昨年帰国して非常に驚いたのは、そういうった耐久消費財が大変静かなものになっているということでした。

静か過ぎるが故に、仕事が終わった時にピーピーという音を出してくれないと、われわれはいつ洗濯物を取り出していいかわからないような洗濯機になっている。そういうエレクトロナイゼーションが行われているわけです。

それがVTRにも、コンパクトディスクにも、ビデオ関係の耐久消費財にも十分に入り込んできています。液晶テレビにしても、一年前には黒白でしか利用可能でなかったものが、この半年の間に色がつくようになってきている。このように、その中身が明らかに新しい電子化によってイノベートされていることは間違いない。

そうしたイノベーションが耐久消費財の買い替え需要の時期とぶつかったり、コストダウンしたそういう製品を買いおうという時期にも合致しまして、物によっては二ケタ、大体一〇割前後の伸びが続いてきている。自動車も、一時は売れ行きが鈍ったのですけれども、登録台数でみる限り昨年の夏の終わり頃から一〇割近い伸びになってきている。

耐久消費財の場合には、産業連関的な波及が、サード・ビジネスなどに比べて強いわけです。ですから、同じ消費の需要の伸びの場合でも、耐久消費財中心であるならば、産業全体に鉱工業生産指数を押し上げるような方向での連関効果が強い。こういった耐久消費財部門は、これまで何といつても輸出指向型の部分であったわけです。その輸出があまり伸びない中で、国内の消費需要で耐久消費財が盛り上がったということが、おそらく去年同様新年度にかけても、全体の好況感を支えていくことになるし、鉱工業生産指数を高めていくことにもなるのではないかと思うわけです。

次に重要なのは設備投資であります。円高のもとにあつても、円高メリットを受けた非製造業の設備投資は大変に強かった。電力、ガスを除きますと、日銀の短観や、あるいは経企庁の投資動向調査をみましても、新年度の非製造業の設備投資は依然強い。しかも、製造業の設備投資が明らかに底を打って、中小企業あるいは中堅企業を中心に設備投資が盛り上がりつつあります。これは、従来からの典型的なパターンでして、この後半年から一年経って大企業の設備投資が、これを追うという形になってくる可能性が強いわけです。

### 盛り上がる製造業の設備投資

新年度の景気の楽観、悲観を分ける一つの大きな要因は、後ほどやや詳しく述べる円高の問題と、もう一つは設備投資の見方であります。消費その他については、あまり大きな見方の差はないと思えます。

設備投資を、過去の高度成長期のようなパターンで考えますと、景気拡大の二年目あるいは三年目というのは設備投資が自律的に盛り上がりつついく時期に当たります。従って、そうした自律回復力を、高度成長期のパターンになぞらえて強く考えますと、八八年度の設備投資は、製造業、非製造業合わせてかなり強いと言いうことができます。

他方、そういった高度成長期とは全く違ったパターンのもとに、いま景気が回復しているのも事実です。つまり今回は、輸出が落ち込む中での回復です。輸出のマーケットシェアは落ち込んでいます。世界の市場は四割で伸びているけれども、日本の輸出はまだ純減しています。明らかにマーケットシェアを失っています。製品の輸入は金を除いて一〇割前後で伸びてきています。日本の国内需要の伸び率は四、五割ですから、明らかに外国からの輸入製品のマーケットシェアが、わが国の国内でどんどん広がってきているわけです。いまの日本の鉱工業生産は、輸出の落ち込みと輸入の増大で食われていくような形の中での回復であり、高度成長期のように輸出も国内需要も増えるというように面輪がえられて、設備投資が増えていく環境にはない。ですから、この面を非常に強く考えますと、この設備投資は二年目三年目の回復期になつても、それは

ど力強いものにはなりにくいかもしれない、ということも考えられます。

輸出から輸入を引いた純輸出は純減しながらも、内需に支えられてGNPがうまくいって四窮弱の成長を確保するかという時に、設備投資が果たして力強く伸びるかどうかは、いまだ十分に判断を下すことはできないと思います。今回のこの回復パターンが、戦後初めての回復パターンであるからです。

しかし、製造業の設備投資は中堅企業を中心に盛り上がり、それが大企業に受け継がれていくことはまず間違いない。今年度の設備投資よりも新年度の設備投資のほうが高まっていく、と考えることは許されるだろうと思います。

その伸びを五ポイントも高まると考えるのか、あるいは二、三ポイントとみるかという差はありますけれども。少なくとも消費、設備投資については増加のテンポを、今年から来年にかけては高めていく。それが財政と住宅の落ち込みを相殺する可能性がかなり強いということです。

ただ、財政とか住宅の落ち込みが、新年度の後半から加速していく場合において、消費や設備投資の盛り上がり、それらを相殺するには力不足かもしれないということから、年度後半の見通しについて悲観的なシナリオを立てることは十分に可能であります。

しかし、われわれもシミュレーションをいろいろやっていますけれども、それほど深刻な下期の下降はまず考えられなくて、たとえば補正を二、三兆円組めば十分にその下降は食い止められる程度のものであります。補正を組まなくても、八九年度の当初予算である程度軽い刺激的な政策を織り込めば、その落ち込みを防ぐこ

とは十分に可能ではないかと考えます。

実はこの問題は、何も新年度や来年度の短期の話ではなくて、中期的に財政政策をどう運営していかなくてはいけないか、という話でもあるのです。

まとめますと、八七年度の景気回復の条件は三条件ともかなり大きく失われるであろうけれども、新年度はそれらにとつてかわつて消費と設備投資が、そのマインスの効果を打ち消していく可能性もかなり強い。年度後半に問題があるとしても、それは比較的軽い刺激政策で乗り越えることができる程度のものではないだろうかと、ということなのです。

そういつた中で、最も問題を含むのは円高であり、ドル安の問題です。

### 八七年はバンピーランディング

八七年に入ってからドル安を取り巻く環境が、六年のソフトランディングから一変したということは先に述べた通りですが、株価の暴落と昨年の終わり頃までの状況をどのように判断すべきかが問題です。

私は、八七年のドルの動きを、ハードランディングが始まったというふうにはみません。外国の記者とこの話をしていたら、「お前が言いたいことは『バンピーランディング』と表現したらいんじゃないか」と言うので、仮にそう名付けておくことにするんですけれども、八六年がドルのソフトランディングであったならば、八七年はバンピーランディングだと思いません。ガタガタしたランディングであった。ソフトの後がバンピーであれば、次はハードランディングであり、クラッシュである、皆さんはすぐお思いになる

でしょうけれども、そうは問屋はおろさないんじゃないかというのが、私が今年の年賀状に書いた「ドルの反転に賭けたいところですよ」という話にもなってくるわけです。

八七年のバンピーランディングの性格を、どんなふうに理解すべきなのだろうか。その理解の仕方によっては、スプリンケル氏がなぜあんなことを言うのか、あれほど明晰な頭脳を持っているジム・ペーカー氏がなぜあんなに迷っているのか、財務省のダービー氏がなぜあんなに喜んでいいのかというようなことも、ある程度私なりに理解できるのです。

まず、今回の株価の暴落を、一九二九年のような暴落、あるいは二九年から三二年の秋にかけて株価の水華が八分の一になってしまった、そういう暴落だというふうには理解しないほうがいいのではないかと。私は十月の株価暴落のすぐ後に日経の「経済教室」で、これは経済政策が適切でないことに対する警告である、と述べましたけれども、それはその後金融大況が訪れるかもしれないような可能性が、依然として残っていることから申しあげているわけです。

八七年のバンピーランディングについては、先に定義したように、ドル暴落が発生したというふうには思わない。むしろ、よく言うところのトリプル安であります。ドル為替市場、債券市場、株式市場という三つの資産市場でもって、三つの資産価格が落ちていく。ドル安が進むと、債券価格が下落する。従って、長期金利が上昇する。株も下落する。

十月の中ごろまで、アメリカの株式市場は堅調を維持していたわけですが、あの暴落によって二五％ないし三〇％下落する。年初と比較しますと、株暴落の直

前までに債券価格も二五%ぐらゐの下落をしていた。債券価格と株価を比較しますと、その両市場における利回りは、ほぼ類似の関係に暴落の後にはなっていないというわけですから、このトリプル安は、そういう三つの資産市場で、一種の低位の均衡を生んでいく。みんな落ち込むのですけれども、どれか一つがズバ抜けて落ち込んで、そのことがアメリカの経済や世界経済を累積的に下降させて行き、二九年の大恐慌のようになり下方累積効果に累増的にはたらくというところにはならない。この三つの資産市場で、ドル価格、債券価格、株価がそれぞれ下落することによって、それなりにそこに安定した均衡状況をつくるというのが、このパンピーランディングの内容であります。

### トリプル安の低位均衡

なぜ、そういうことかと言いますと、まずドル安の圧力が貿易収支の悪化から生じる。そうすると、債券価格が下落する。これは、ドル安に対する歯止めがアメリカの金利の上昇という面から、自動的にかかるということの意味する。完全に自動的にかかるわけにはありませんけれども、ある程度、金利差が開くことによって、そうでなければもつとドル安が進んだであろうものに対して、歯止めがかかるわけです。それがまた貿易収支の悪化の発表によって崩れると、また金利が上がりかざるを得ない、ということになるわけですから、少なくとも債券価格の下落が、最初に起こった貿易収支の悪化からくるドル安に対して、一つの歯止めの作用を持っている。このことが、ドルの暴落により均衡を逸した形で、経済が累積的に下降す

ることを防いでいる一つの要因であります。

もう一つは、株価の暴落をトリプル安として理解すると、債券価格の下落つまり金利の上昇と株価の下落は、一方でアメリカの民間住宅・消費などの内需を抑える役割を持っているわけです。他方で、それが同時にドル安の中で発生しているわけですから、ドル安によってアメリカの純輸出を増やす傾向を持っているという事です。

従って、このトリプル安は、財政政策や金融政策に代わって、資産市場がアメリカの対外赤字の改善に役立つメカニズムを形成しているわけです。

繰り返しますけれども、債券価格と株価の下落が、住宅および消費といった内需を抑える役割を果たすと同時に、その時に発生しているドル安が、純輸出の増大と、そこからくる製造業の設備投資の増大を呼ぶ可能性があるわけです。実際にアメリカの経済は、八六年の半ば頃から、そういうパターンを示しつつあるわけですから、その傾向が八七年になって、トリプル安によって強められてきつつあるのではないかと整理することができるところです。

ただ、その時に大変問題なのは、株の暴落を、そういう一種の低位の均衡だと考えずに、非常にデフレ効果が強いのだというふうにみますと、政策面で非常に違った考え方を呼び起こす可能性があります。

先ほど申しあげましたように、アメリカの失業率はまだ依然として五・八%です。いわゆる完全雇用失業率の少なくとも圏内に入っている。いろんな見方がありますが、五・五と六%は、完全雇用失業率の圏内に入っているというのがコンセンサスです。

### 危険な米国の金融緩和

株価の下落によってデフレ効果がわりと強く出るということを考えますと、アメリカ経済には、内需をまだ刺激していく余地が残るといふ話になるわけです。あまり財政再建をしないほうがいいだろうという話にもなる。仮に財政再建が必要だということを認めたとしても、金融政策については意見が分かれてきます。

たとえば、こんな議論が可能になります。株価も暴落した。財政再建もやらなくちゃいけない。しかし、その両者が持つデフレ効果は強い。従って、金融政策だけは緩和気味に運営しないと、アメリカはデフレになるのではないか。だから、金融政策は緩めに運営すべきである、と。

私は、それに反対です。金融政策を緩和することこそが、アメリカをますますインフレのほうに追いやり、それが本当のドルの暴落を呼び起こす、と考えるからです。本当のドルの暴落というのは、日本の機関投資家がドルから逃げるといふことだけではなく、アメリカ人そのものがドルから逃げる時です。アメリカには何ら為替管理はありませんし、アメリカの債券をもっとも多く持っているのはアメリカ人ですから、そのアメリカ人がドルから逃げる時が、真にドルの暴落であるわけです。為替管理のないアメリカでは、それが十分に可能なわけです。

完全雇用に近いところにあつて、国内のオーバーペースペンディング（超過需要）が経常収支の赤字に表われているとするならば、そのオーバーペースペンディングを削るためには、財政赤字の削減が必要です。しかし、

その財政赤字の削減がデフレ効果を持つとして、金融を緩めるといふことは、オーバースペンディングを財政赤字削減でブレーキをかけながら、金融ではアクセルを踏んでいるということになります。両方が中和し合うとするならば、オーバースペンディングを是正することには必ずしも成功しない。

つまり、金融の緩和が、住宅や消費を刺激するならば、せっかく株式市場が、そうした二つの内需を落とそうとするのを相殺することになる。そうすると、アメリカの経常収支の赤字の削減もうまくいかないでしょう。

実際にドル安容認説は、株価下落が持っている一時的なインフレ予想の鎮静という間隙を縫って、唱えられております。十二月に入ってから石油価格が軟化したために、再びインフレ予想が鎮静化している時を狙って、ドル安容認説が出るわけです。実際にドルが下がっても、トリプル安が発生しないような環境が、株価の下落によって一時的に発生した局面がありました。十二月に入ってから、石油価格の下落でトリプル安が発生しにくい環境にあったということです。ルーブル合意の前提になっていふと、ドル安が、アメリカ自身の利害にも反するという側面が、株価と石油価格の下落によって一時軟らげられてしまっている。そのことから、実際にドル安容認説が公言され、それがまた実際にドル安を生んだ、というふうに解釈することが十分可能です。

十月の株の暴落の時に一四〇円台の初めにあった為替レートが、この年末の急落を別にしますと、一三〇円とか一二五円のところに着ちつく気配をみせていたわけです。ドル安が約一〇%進んだ形です。ドル安が

一〇%進むということは、われわれの計算によると、わが国のGNPを約〇・四%落とすデフレ効果を持っている。八七年度の経済回復の第一条件であった、「円高のもとでの為替レートの安定」が失われたとしても、ドル安が一〇%進んだ中で新たに安定するとするならば、つまりそれ以上のいわば無限の円高が進まないとするならば、新年度の経済は一〇%為替レートが強くなったもので、GNPが〇・四%ほど落ち込むであろう、デフレ効果に耐え得るかどうかという話になってくるわけです。

その点では、先ほど申しあげましたように、消費の中における耐久消費財需要の強さ、設備投資の強さによって、その〇・四%近いデフレ効果を相殺する自律回復力を持っていると思われまます。

私は、一二〇円台に入った頃から、一二〇円台を突破して円高が進まない限りにおいては、三・五%から四%の成長は確保できるのではないかと、言ってきた。問題は、そういった円高が無制限に進まないであろう条件が、八八年には、八七年と変わって出てくるのかどうかです。ソフトランディングの後にパンピーランディングになり、その後はハードランディングになるしかならないのかどうか。私はそれは必ずしもならないと思うのです。

### 米国の輸出は好調に推移

では、一体何が変わりつつあってドル暴落を防ぐのか。簡単に数字を申しあげますと、アメリカの輸出は、昨年中実質で一三%位増えているのではないかと、思います。世界の市場が約四%伸びている中で、それ

は三倍のスピードです。このようになり良い輸出のパフォーマンスであるわけですが、アメリカの経常収支の改善が進まないというところに、実は非常に深刻な問題があるわけです。

数字としては一年古くなりますけれども、八六年中のアメリカの輸出金額は約二、二〇〇億ドルです。輸入は三、七〇〇億ドルで、その差が一、五〇〇億ドルの貿易赤字です。いま、輸出が約一三%増えているということは、二、二〇〇億ドルの一三%ですから、輸出金額の増分は約二八〇億ドルになっている、と、言うことができるわけです。

ところが、この約二八〇億ドルの輸出金額の増加分は、次の二つによって容易に食われていくわけです。まず第一は、ドル安に伴うアメリカの交易条件の悪化からくるものです。交易条件の悪化というのはこの場合、アメリカの輸出価格に比べて、アメリカの輸入価格のほうの上昇率が高いということで、これはある意味では当然であります。輸出価格はほとんど横ばいで、一%位しか上昇しておりません。ところが、輸入価格は数パーセント上昇している。輸出価格と輸入価格の差が五%あるわけです。従って、三、七〇〇億ドルという輸入金額に五%を掛けますと、もうそれだけで一八五億ドルです。輸入価格が輸出価格よりも五%早く上昇するということだけで、一八五億ドル分だけ輸入金額がふくらんでくるわけです。

それに、よく言われているところのアメリカの対外利払いが潜在的に増えていく。残高ベースでは昨年の暮れに、四、〇〇〇億ドルほど債務超過になっているはずですが、フローの投資収益でみる限りにおいてははまだプラスであります。これは、アメリカの直

接投資の利潤率が非常に高く、アメリカに向かつて入ってきているいろいろな直接投資や証券投資の利潤、利回りをはるかに上回るからです。しかし、潜在的には、貿易収支なり経常収支の赤字が一千数百億ドル台で続いている限りは、仮にそれに八割の金利を掛けたとしても、たとえば一、五〇〇億ドルの八割なら、一、二〇億ドルの潜在的な投資収益の悪化が増大しつつあるわけです。これに先ほどの交易条件の悪化分を足しますと、容易に三〇〇億ドル位は、輸入財貨およびサービス面で名目的に悪化しているということになるわけです。

世界の市場の三倍以上のスピードで輸出が伸びてい

たとしても、まだアメリカの経常収支は改善しない。いまの想定は輸入数量の伸び率はゼロという計算です。輸入数量がちょっとでも増えれば——実際八七年はちょっと増えているんですけども——先ほどの二つの要因に加わって、たとえば輸入数量が二割増えれば、それだけでも七、八〇億ドル増えるわけです。それから、経常収支の改善は全くおぼつかないということになるわけです。

従って、アメリカはどうしても、輸入数量の伸び率を少なくともゼロに持つていくような内需でなくてはならないということになる。つまり、オーバースペインディングは、ドル高の時の状況とは違った意味を持ってきているわけです。輸出がかなり伸びていても、経常収支はなかなか均衡しにくい。その輸出のパフォーマンスに比べて輸入の数量がまだ大きい、ということと、ろにオーバースペインディングの新しい意味があるわけです。

そこら辺から、アメリカは内需を本当に切らなくち

やいけないということの意味が出てくるわけです。実際にアメリカの世論にも、ピーター・ピーターソンの「ザ・モーニング・アフター」での発言のように、あるいは「ビジネス・ウィーク」の特集にありましたように、「ウェイク・アップ・アメリカ」という動きが始めている。われわれは需要を国内で付け過ぎているんじゃないか、という警告が出てくるのは、非常に正しい目覚めです。それを金融政策で相殺するのはもつてのほかじゃないか、というのが先ほどの私の考え方であります。

ところで、輸出がそれほど伸びていてもダメな状況というのが、今年になってどう変わりつつあるのか。

#### 円高・ドル安の転換近いか

アメリカの輸出数量は、増加率テンポを昨年の後半から次第に高めてきつつある。輸出数量の増加が仮に二〇%近くになったという計算をしますと、八七年を八六年との比較で考えてみますと、二、二〇〇億ドルが二〇%伸びるわけですから、約四四〇億ドル輸出金額がふくらむということになります。そうしますと、先ほどのような交易条件の悪化や投資収益の悪化を考慮しても、それらを合わせて約三〇〇億ドルあったわけですから、お釣りが一〇〇億ドルほどくる可能性がある、あるということになる。

もちろん、輸入数量はあくまでもほぼゼロであることが大前提であって、そのために依然としてアメリカには、そういう意味でのオーバースペインディングを十分に管理していかなければいけない、というポリシーメッセージは残る。

従って、もし輸出が二〇%近いところへ向けて増えていく、という兆候があれば、経常収支の転換点があるのが保証できるということになるわけです。実際、そういう兆候が若干あるということで、私は、それを新年に賭けたということで、「ドルの反転に賭けたいところですよ」と年賀状に書いたわけです。(笑)それにつれて製造業の設備投資もおそらく今年は一〇%位増えるだろう。まさに輸出主導型の経済へ向けて、はつきりとアメリカ経済が始動してきているのではないかと。この点を強くみると、円高の転換、ドル安の転換がくるのではないかと、という考えを年末近くになって持ったわけです。

その場合にも問題は山ほどあるのですけれども、そのうちのひとつは株価暴落の後に一〇%のドル安が発生したということ。一〇%ドル安が発生しますと、Jカーブ効果というのが、また出てくる。これが約一〇〇億ドルほどあるんですね。そうしますと、せっかくアメリカが一〇〇億ドル余分に稼いだ輸出の金額が、Jカーブ効果によって消える可能性があるということになる。これが私の信念をややグラつかせている一つの要因であります。

逆にその信念をまたさらに固めさせるものが、二つあります。年度の後半に、アメリカの貿易赤字はふくらむ傾向を持つわけです。幸か不幸か季節調整をしていない。八月の数字をみて「悪化した」と騒ぐ。夏休みの時に、あまりアメリカ人が働かなかつた。これは季節性であります。十月の悪化をみて、「これはクリスマス需要がふくらんだからである」と、これも季節性です。こういった季節性は、実は暦年の前半にはないわけでした。季節性に助けられる可能性がある。今

度発表になる十一月の数字はまだクリスマス影響があるでしょうから危ないと思えますけれども、十二月からの数字については季節性がかなりうまい方向にはたらく可能性がある。

十月の一七六億ドルという月次の季節未調整の数字、これは年次で二、〇〇〇億ドルというわけですから、ワーストピークであることはまず間違いありません。そのワーストピークの時に、為替レートはせいぜい一二〇円台の円高にしかならなかったということであれば、このワーストピークからみて、貿易収支が改善されれば、それはマーケットにとつては円高・ドル安修正の要因になるであろう。

Jカーブ効果の問題はありますけれども、アメリカのそういった輸出のパフォーマンスが良好で、製造業の設備投資が出てくるという点をやや強く考えますと、ドル安転換点はかなり近いところにあるというふうにみていいのではないかと。

今回のG7の共同声明の中には、「ドル安の下限を設定する」ということと同時に、「ドル安の上限を設定する」ということも入っているわけです。ドル安の上限については、実はわれわれやや苦い経験を持っている。ドル安の下限について断固とした介入をするということが分かりますと、為替リスクが一気になくなる。一二〇円とか一二五円が下限であるということが、一時的にでも明らかになれば、為替リスクがなくなりません。依然としてアメリカの金利は、わが国よりも何パーセントか高いわけですから、必ず得をするので投資が発生するわけです。ということは、下限が明確になったとたんに、必ず為替レートは大きく反対の方向にリバウンドする。

昨年五月、ルーブル合意の後、その合意が疑われて、大きく円安が進みかけました。しかし、大変な介入をするということが分かると、その後八月の前半にかけて、一五五円まで円安の方向にふれたわけです。

そういうことが、今回の場合も十分に考えられるわけです。いま始まっている一二八円とか一二九円が、その始まりかどうかは知りませんが、少なくともそういう要因がはたらくことは間違いない。

従って、ドルの上限を設定したこと自体が、G7のクリスマスイブ声明を、ルーブル合意と比較して、がツツに欠けるものというようにとらせた面もありますが、ルーブル合意の後の動きを覚えている人にとつては、それはそれなりの意味のある問題の指摘である、ということが言えるのではないかと。

ただ、アメリカの輸出あるいは設備投資に改善傾向がない限りにおいては、介入だけによって市場のセンチメントを変えることはできないわけです。今回の介入がそれなりの効果を持つのは、やはり、一つの転換点に近いということマーケットが感じとっているからでして、それはアメリカの輸出および製造業のパフォーマンスと関係がある、と私はみております。

### 赤字国のドル安防止責任

もしアメリカのドル安が無限に続く場合には、われわれとしては、ドル安が痛みを伴うものであるということ、アメリカにもはつきり分かるような仕組みを考えておく必要がある。ルーブル合意は、黒字国も赤字国も賛成したような形にはなっていますが、結果的

にはマルク高、円高に対する歯止めのための介入ですから、介入の「義務」を負ったものは、どちらかと言うと黒字国です。黒字国が介入した結果、ほう大な外貨準備が積み増しされ、それが自国通貨建てでは減価する。為替リスクを自ら負った形になっているわけです。もし、これが真にドル安の防止でなくてはいいかといふのなら、ドル安の防止の責任を負う者は赤字国でなくてはいいわけですね。赤字国アメリカが介入の為替リスクを負うという形に持っていくのが、私は正攻法ではないかと思うわけです。

レーガンボンドは、介入のための資金を調達するためであると考えれば、このロジックに合います。しかし、いま一、五〇〇億ドルほど発行しているアメリカの国債の三分の一を、レーガンボンド、つまり円建てで発行するというのはほとんど意味がない。これは日本の金利をものすごく上げる政策になるわけですね。円建ての債券が市場にあふれ出すということを意味するわけですから、わが国で設備投資などのクラウディング・アウトをひき起こすのではないかと、私は思うわけですね。

むしろ、そういうことよりも、米国が介入資金に円やマルクを使うようにしむける。これは中央銀行からのスワップでもよるでしょうが、本来はIMFから円やマルクを借りてきて、それを介入資金に使うというのが本当の姿ではないかと。

ルーブル合意ですでにマクロ経済政策上言うべきことはすべて言っているわけですから、この後、問題になるとするならば、アメリカにも介入のコストを為替リスクの面で負ってもらう必要がある、という点です。それが新しい合意の内容になるべきであらうと思

つていたわけですけれども、その点は必ずしも明確ではないわけです。しかし、FRB（アメリカ連邦準備制度理事会）が、今回かなり介入しているということは、そういう方向へ向けての動きが少しでも出てきているものとして、私は歓迎したい。

以上申しあげたようにバンピーランディングは、その後にも必ずしもハードランディングが続くわけではない。アメリカの金融政策が異常な緩和を続けられない限り、ハードランディングは生じないであろう。そして、アメリカのパフォーマンスの改善などから、猛烈な円高が到来しないうすむ可能性があるとすると、円高でありながらも為替レートの安定は得られる。円高によるGNPの押し下げ効果が〇・四％位であるならば、当初述べたGNPの成長路線は一応確保できるのではないだろうか、というのが私の結論であります。

### 質疑応答

**広瀬委員（司会）** いまの景気がいいというのは、円高のメリットが浸透してきたということがあるんじゃないでしょうか。

**吉富** われわれは、そう言うんですけれども……。円高メリットというのは、消費者物価の低下なんですけれども、それはもう止まっているんです。昨年の秋口ぐらいいままで出尽くしている、というふうにみたほうが、本当は正直だと思っております。経企庁の計算でも七割位はもう還元が進んでいるわけです。いまから円高差益の還元が出てくるのもありますけれども、一般の財貨サービスについては、極端なブランドのものとか、農産物関係で輸入割り当てがかかっているような

ものを除きますと、かなり進んでいると言ってよろしいんではないか。

**むしろ**、日本の賃金決定のあり方のほうが、今回の景気回復には、非常にプラスになったのではないかと、私は思います。

こういう論争がありましたね。八六年中の前半、八七年にかけてもあつたと思うのですが、それは、円高が大変進む時には、逆所得政策が必要ではないかという議論でした。つまり、輸出が落ちると企業の収益も落ちる。従って、ボーナスも落ち、賃金も落ちる。だから、消費が落ち、内需が落ち、賃金も落ちるとまた輸出が増えて、輸入が増えない。これでは悪循環なので、逆所得政策をとるべきだ、というものでした。

これはOECDでも相当議論したのですけれども、私は反対でした。円高で産業間の価格体系がガタガタ変わる時に、何か統一的な賃金のガイドラインなんてできるわけがないのです。マーケットにまかせた方がはるかにうまくいく、と考えたわけです。

実際にそうなつた結果、八六年度中の——おそらく八七年度中もそうでしょうけれども、これはまだ統計がないから言えませんが——最も円高が進んだ時点で、名目賃金の上昇率は、過去数年の中で最低です。

コンペンセーションで社会保障基金会計の払い込みなんかも含んだもので考えますと、四強強なのですけれども、これは、ここ数年の中で最低であります。しかし、それを消費者物価の上昇率で割り引いた実質賃金の上昇率は、過去数年で最高だったのです。

この調整が一番理想的な調整で、名目賃金は上昇しないけれども、実質賃金は上昇するわけですから、インフレを沈静させながら、実質賃金は確保できた。こ

れはまさに円高のメリットなのです。石油価格の下落および円高による輸入価格の下落が、消費者物価の上昇率を抑えて、実質賃金を上げたのです。これはほぼ去年の秋口までで済んでいると思いますが、確かに、これは助けになった。最近のものは、また、新しい円高差益の還元として理解したほうがよろしいのではないのでしょうか。

**末次（日経）** コモディティ・プライスが上昇気味になってきています。ケルードの方は横ばいでいく可能性が強いと思いますが、ほかのコモディティは非常に上がってきている。特にアメリカはドルが切り上がっている中米からのコモディティ輸入が構造的に多い。設備投資が増え、在庫投資が増えるという局面だと、極東あるいはアジア、太平洋地域からも、中間財とか資本財の輸入が増える。コモディティのプライスの上昇と、アメリカのインフレとの関係をどういう具合に考えますか。

**吉富** 株価暴落の後、一次産品価格がもう少し弱くなるかと思っていたが意外と強い。ということとは、まず、アメリカの景気が基本的には強いということだと思います。不況を心配するのは、アメリカについてはまず意味がない。アメリカは内需が減った分だけ、純輸出が増える環境にあるのです。輸出が非常に伸びている。輸出産業を支えるための設備投資が、かなり増えつつありますから、そこからくる需要の堅調さと、これまですでに景気回復が五年続いたことの二つが、一次産品価格を高めるような方向になっている。

日本の鉱工業生産指数も、何と最近の前年同期比で一〇％増えているわけですから、これは一次産品価格を上げる方向に当然はたらくわけです。

ヨーロッパも、弱い弱いと言いますが、それは西ドイツだけをみているから弱いようにみえるわけですが、比較的最近までイギリスもイタリアもかなり強かったわけです。世界景気は、あまり高い成長ではないけれども、循環の局面としては、回復の五年から六年目に入るわけです。

コモディティの方も一度供給過剰が出てくると、それに対する調整が数年はかかると言われています。それから、その数年かかった調整が八〇年の初めから大体終わりかけて、いまはその転換点にきていると言えます。従って、株価の下落と石油価格の下落による一時的なインフレ鎮静要因がなくなり、アメリカのインフレが加速していくような環境が、また出てくる口が近いのではないかと、私はみているわけです。

そうでないと、トリプル安の裏、つまり、ドルが強くなると、株価がアメリカで上がるという現象が説明しにくいわけです。ドルが強くなると、アメリカのインフレ予想が鎮静し、長期金利が上がらなくなる。株は、長期金利の上昇とインフレの高まりを非常に嫌います。ドル高はこの両方を抑制する方向にはたつきまですので、株価が上昇するわけです。いずれにしても一次産品価格の動きは、潜在的には世界経済全体にとっても、インフレへの方向が強いということを示唆しているものとして、私は受け取っております。

内藤（NHK） 今年の国内景気の柱は、耐久消費財を中心とした個人消費と設備投資というお話だったのですが、個人消費に関しては、株の好景気、あるいは土地の暴騰、そういうものによる所得効果があつて、それが表面に出てきた、という感じがするんです。株がこういう状況ですし、土地も下がってきているとい

うことですので、そういう逆所得効果はたらいで、いまの耐久消費財の景気は、わりと腰が弱いんじゃないかという感じもするんですが。

吉富 今回の株価の下落がどういうルートを通じてデフレ効果をもたらすか、という議論をする時に着眼すべき点は、個人保有の株の大きさだと思えます。OECDの主要七か国では、やはり、個人保有株はアメリカが圧倒的に多い。

アメリカの場合は、今度のキャピタル・ロスが約八、〇〇〇億ドル、これはピークの時と比べて、ダウで二万六、〇〇〇ドルから一万九、〇〇〇ドルになったぐらいのところを比較しての数字です。アメリカはトップの〇・五割の所得層が、個人保有株の三分の一を占めています。八、〇〇〇億ドルもキャピタル・ロスが起きたから、相当消費は落ちるだろうと思われませんか。実際はそういうわけで、あまり落ちない。四割強が消費の減に回るのではないかと言われています。八、〇〇〇億ドルの四割強というわけで、三五〇億ドルぐらいです。これはアメリカの消費の約一割に当たると思えますので、GNPを〇・七割位下げると、これは一次効果で、このあとに乗数効果みたいなものがはたらいで、GNPを全体として一割強ぐらいい落とすかなあ、というのがいろいろな計算の結果だと思えます。

日本の個人資産の中に占める株の保有のウェイトは、アメリカなんかよりはるかに小さい。アメリカは金融資産の中で二五割が株ですけども、日本は一〇割を切っています。

もう一つ、今度の株の下落の時の個人投資家のビヘイビアをアメリカと比較しますと、条件は違いますが、アメリカでは解約があつたが、日本ではほとんどない。それどころか外国人投資家がある。ブランク・ウィークの時には、約一兆円ほど売っているわけですが、個人投資家が六、五〇〇億円ぐらい買

い戻しているわけです。そういうパターンは、最近、やや弱まってきている感じがしますけれども、一番悪いあの週とか、その後数週間をみる限りにおいては、個人の投資家がそれによってくじけているという面が少ない。

個人の株式保有のウェイトがアメリカに比べてかなり小さいということ、個人の資産家がコンフィデンスを失っていないという両面を考えますと、日本での影響は大きくはないのではないかと。アメリカ、カナダ以外の国では、株価の下落が消費需要を落とす度合いは小さいのではないかと。影響があるとしたら、アメリカの消費が落ち込んで、それが輸入の減少を通じて波及してくるほうが大きいのではないかと、というのが一般的見方だと思えます。

日本の場合、土地がありますので、土地の場合がどうなるかというのはいくぶん分らないんですけども、全国的にならせば上昇率がそれほど高くなかったというところで、数パーセントだったでしょうかと、また、そのレベルが今度全国的に下がったとも言にくいと思えます。

ただ、いま内藤さんがおっしゃったような面が、実際に統計をみると、あるんですね。つまり、勤労者所帯の消費はあまり伸びていないのです。しかし、全国レベルでの消費は伸びている。これは、勤労者所帯でカバーされていないところで伸びているのではないかと思えます。所得の五分位層がありますが、あの五分

位が一番高い所得層は、実はあまり金持ちではないわけですね。本当の金持ちが土地および株でキャピタルゲインを得ているとすると、そこからくる逆資産効果があることは否めないと思うんですね。しかし、それも今回は先ほどのような理由で、アメリカのようにコンフィデンスを非常に失って、需要をどんどん落としているというふうにはまだ言いきれないであろう。落ち込みがあっても、それは比較的小さいのではないかと、私は思っております。

(文責・編集部)

**よしとみ まさる氏略歴** 一九三二年生まれ 東京大学経済学部大学院博士課程修了 六二年経企庁入庁 経済研究所次長を経て 八四年九月から八七年五月までOECD一般経済局長 同年六月から経済研究所長

■一九八七年十二月七日（月） 研究会「土地を考える」(IV)

# 完全所有権的な 発想の変更を

櫻井修  
(住友信託銀行 社長)



在の日本が当面しているというか、それはイコール世界ということになりませうけれども、世界経済が当面している、この異常なる状況がそもそも背景にあるという事です。それは何かと申しますと、さまざまの過剰流動性です。これが日本を含め世界中にある。実物経済と離れた金融資産経済がさまざまの規模でふくらんでしまっている。しかもそれがまた大変な増加速度を持っていておられます。

## 資産形成のポートフォリオ

五〇年代ぐらから十数年間、国民の資産形成は大体平均一〇％で増加を続けている。そのうちの約半分がいわゆる金融資産であって、約三割が有形資産形成と申しましょうか、再生産可能な資産、すなわち建物とか工場とかいうことになります。そして、約二割が大体宅地資産に向かっているという事です。正確な統計上の数字は知りませんが、大体一九％から二二、三％の間で土地へ向かって動いているように思われます。

結局、資産形成をやっていく過程で、この五、三、二といったような割合が、一つのポートフォリオとして存在しているという事です。金融資産の方は、さまざまの勢いで過剰流動性ができ、ここではほとんど供給が行われている。有形資産の方も幾らでも建つわけですから、これもまた供給が行われる。

ところが、土地は再生産が不可能です。ここで需給のアンバランスが十数年間続いたのではないだろうか。「列島改造論」が出た後、一億総不動産屋と言われた時期に、かなりの宅地供給が行われたわけですが

させていただくことにしたい。

このように国民的な議論が湧き上がった時こそ千載一遇のチャンスであって、ここで本当に国民的に一つの議論を巻き起こすべきであろう、と考えているわけです。いままでのいろいろな議論は、やや情緒的、感情的な規制論、私権制限論といった一つの流れと、土地も自由経済の中では市場メカニズムに委ねるべきであり一切手を加えるのはおかしい、という対極の流れに分かれがちでありました。

いずれも傾聴に値するわけですが、どうも事柄の本質は、そう両極に分かれるべきものでもなからう、というのが私の考えです。

具体的な議論に入ります前に、三つ四つ、私がどうしても昨今の議論に欠落している、というところを述べたいと思います。その視点の議論が少ないのではないかなあ、という気がしている点を申しあげさせていただきます。

第一点は、土地を議論するよりも何よりも前に、現

経済同友会で土地対策の提言をまとめさせていたわけですけれども、力量不足で、どうも思ったようなまとめ方ができなかったと、いま反省している点もあるわけです。やはり、百家争鳴の議論になりました。公約数をとっていくと極めてつまらん議論になります。結局、かなり抽象的な提言にならざるを得なかったという面があります。

その意味で、きょう、何をお話するかということになりますと、いささか当惑するわけです。しかし、ここへきてこの急速な地価の上昇が、実はかなりまた急速に冷えつつある。ある面では、むしろ地価急落の悪影響が懸念されるという局面になっているわけです。

が、おそらく日本の歴史で、これほど国民的なスケールで土地とは何か土地は誰のものか、といった議論が湧き起こったのも初めての現象であるわけです。すべてが関係する土地というものでありますだけに、すべての人が議論に参加できるテーマでもあります。従って、きょうは、私も櫻井個人として自由に考えを述べ

れども、あの四十九年の時でも前年度比五・四％位の宅地の増加にすぎなかったのではないか。先のポルトフォリオのあり方に根本的な変革が起きない限りは、二〇％のスピードで資産の供給が続かなければ、需給ギャップは常に存在し、その需給ギャップがその分だけ、理論的には地価を押し上げるのは不可避なことではなかったか、と思うわけです。

過去十数年の宅地供給は、ほとんど二％台であったと思いますので、そうしますと、残りの一八％位の需要超過が継続してあり、ミニマム八％位の土地の値上がりは、経済原則としては必然ではなかったのではなからうか。

しかもこの場合の土地資産の需要は、土地であれば何でもよいというわけではありません。ある一部の土地、一定のゾーンに集中した場合には、それは大変なスピードになってしまふ。今回のように首都圏に集中し、むしろ地方では下がっているということになりますと、その地方の分も全部集めて、都心三区なら三区にすさまじい数字として出てくるということになります。が、資産形成の面からすれば、それも自然な流れだったとも言えます。

一方また税制その他が、たとえば個人の場合ですと、相続税問題がこれまた有史以来と言つていいように広範な関心を呼んでいます。これに関係して、私どももいわゆる「遺言信託」ということで、随分ご相談を承るわけです。ご承知のようにほかの資産のどれを持つよりも、土地資産で持つのが最も相続税が楽になるというか、軽減される。税制上の仕組みから、そうなります。そうすると、ポルトフォリオ上むしろ土地が増えていく可能性すらあるわけです。

法人の方も、ご承知のような法人税制ですので、利益が出て、これを顕在化した利益にして法人税を払うと、実効税率五五％ないし六〇％近いものが取られます。しかしながらここで、いわゆる圧縮記帳という形で土地などに買い替えますと、当然利益は減って法人税も減る。しかもかなり高い土地を買うわけです。それがどれだけの収益を生むかということになりますと、極めて非論理的な数字でした。従つて、表で法人税が減るといふプラスと、やはり値上がりが可能である地域であるならば、それへの期待を考えて、企業は顕在化した利益を潜在利益にすり変える。これは、企業論理としては必然の筋道になります。どうしても土地を持つ意欲が出てくるわけです。

その上に、日本の場合は相対的に保有課税が非常に低い。保有コストは非常に少なくみてもいい。また一番大きな保有コストであるべき金利は、史上最低の水準に落ちてきている。こういう状況ですので、法人、個人を問わず、民間セクターにおいて土地を資産のポルトフォリオに組み込もうとする意欲が強かった。これを抑えるのは困難だったのでなからうか。

今回の地価上昇を、ある程度こういう経済成長と過剰流動性の存在を前提にして考えると、そのこと自体はむしろ必然の経路ではなかったのか。だから、それがいいということを申しあげているのではなくて、やはり、その事実を前提として考えに入れて議論すべきではなからうかと思うのです。

### 「ひな菊の輪」に入った不動産

過剰流動性の問題は、私ども金融機関にとつては、

最も戦慄すべきものであると思つています。いまの日本のGNPは三四〇数兆円ですから、一日当たりでは一兆円弱というような状況です。生産、サービス、すべてのトータルで一日約一兆円の実物経済があるわけですから、それに対応する過剰流動性はと言いますと、M<sub>2</sub>プラスCDでとりましても、おそらく今日現在ですと、三百六十数兆円近いのではないかと。一年分のGNPを超えるすさまじい量の過剰流動性が、一日にして現金化できる状態で存在しているわけです。しかもその後ろには郵貯、貸付信託、ファンドトラストの資金、証券の投資信託の資金、保険料、あるいは組合関係の資金があり、これらを合計しますと、驚くべき数字になるわけです。これだけの過剰流動性が存在する世の中になつていくわけです。

七一年でしたか、スミソニアンで最後の金とのリンクを切つて、いわば完全に金本位から離脱し、輪転機で幾らでもキーカレンシーの国が紙幣を刷れる状態になりました。しかもそれが双子の赤字をたれ流し、それが世界中に回つてこういう状態になつていくわけです。

このぼろ大なる資金が実物経済に入ってきたら、それこそ天文学的なインフレが即時にして可能な状況にあるわけです。そうならないのはなぜかというところ、もはや実物経済をはるかに飛び越して、あまりにも極端に肥大化してきているからです。それは常に動いていなければなりません。そこで、たとえば国債を買つて、それを担保にして株を買い、その株を担保にしてこんどは不動産を買う。そして、またその不動産を担保にしてまた株を買う。こういうような形で資金はすさまじい勢いで、国際的なスケールで駆け回つて

いるわけです。

大変なロットになっていきますので、もう小さいものでは勝負にならない。物を買ひ占めるといつても、実はそのスケールに対応するほどのものもはやない。従って、金融資産間を大変なスピードでグルグル回りに歩いていく。

こういうのをデイジー・チェーン（ひなぎくの輪）というのだそうです。巨大な過剰流動性がその「ひなぎくの輪」を飛び歩いていくわけで、これが相対的にものすごく小さくなってしまった実物経済に入ってくる暇がない。あるいは入ろうとしても、それだけのロットがない。あるいはロットがあっても、すぐそれが換金できる保証がないというために、実物経済に入ってこない。入ってこないからインフレにならない。いま、実はそういうきわどい状況が成り立っているはずなのです。

いま、デイジー・チェーンの中に、不動産という言葉をもっと不用意に使ったのですけれども、実はこの過剰流動性の動きの中に、やはり不動産が組み込まれた部分があったというふうに、私は実感しているわけです。ただ、その場合、その不動産がロットとして相当な金額になっていなければ意味がありませんし、同時に、それが即時に換金できるものでなければなりません。そのため、デイジー・チェーンに組み込まれる、あるいは一時的に対象に入った不動産は、極めて局地的な一部の土地になった。これがいわゆる「土地ころがし」という言葉で呼ばれているもので、その全部ではありませんが、ある一部分は確かにそうみるべきものがあつたのではないかと考えられるわけです。いわばそれだけマネーの世界が巨大になって、大前研

一氏の言葉でいえば「第三帝国」ができてしまつていく。国境を越えた「第三帝国」のすさまじいカネがあり、これは毎日動いていなければ生きていられない性質のカネである。従って、こういう状況を十分見据えた上での土地論議でなければ、現実感がないのではないかと。そこへ、さらにさつき申しあげた資産形成のポートフォリオ上の需要が当然あるわけです。以上が第一点です。

### 八時間経済と二四時間経済の混在

二番目に痛感しますのは、土地問題の議論が東京に完全に凝縮していることです。

これは、いまや世界最大の債権国になった日本ですから、東京は、もはや無国籍な世界最大の金融マーケット、ビジネスマーケットに好むと好まざるとにかかわらず、そうなつてしまつたということであろうと思えます。情報革命の進展もありまして、東京は二四時間センターになつていく。ところが、それ以外の日本の広大な地域は、依然として八時間経済の中にある。八時間経済と二四時間経済とが混在し、その間で飛び火するという、極めて異常な事態を招いた部分もあるうかと思うわけです。

それでは、この機能を止めるとかあるいは拡散できるか、ということになりますと、これは極めて非現実的であろうかと思えます。いまや日本人のための東京ではありませんで、まさに先進国、あるいは極端に言えば発展途上国を含めたグローバルな経済が、一つのデリバリー、情報交換をするために欠くべからざる地域として、東京というものをつくり上げてしまつた。

日本人の情念と価値観だけで、どうこうすることのできないところまでできてしまつていく。ですから、「けしからん。けしからん」と言つても、もはや「帰らざる河」ではないか。

そして、この部分は、さらに今後とも集中が続くこととあつて、これでもう頂上だ、という感じは一切いたしません。なぜならば、また金本位にでも戻らない限りは、ますます過剰流動性が増大することは避けられない状況だからです。双子の赤字があつても何年経つても、そう劇的に減るはずがない、ということが世界周知の事実であるとすれば、その分の過剰流動性がさらにできていくことになるわけです。実物経済とのかい離がますます激しくなるでありますから、その部分がいわば出合いをつけ、デイジー・チェーンを回すためには、どうしてもこの東京は欠くべからざる地域になる。

そういうことを考えますと、東京の問題を日本全体の問題と同時に議論することは、まことにナンセンスであるということになる。国民的な土地論議が起きていて、これは非常に結構だと思えます。NHKのあの土地番組も大変な視聴率を上げたそうです。しかし、私の聞いたところでは、あの視聴率も東京では異常に高く、地方になるとそれほど高くなつたようです。信託銀行の場合、不動産や土地流通に関連しておりますので、いろんな数字がありますけれども、北海道、四国、九州では、むしろ地域的にはかなり下がつていく。そこでは、いわば狂乱物価という感じはそうはない。

つまり、日本問題と東京問題が、しかも、その中国際金融情報センター部分とが混在してしまつたところ

ろに問題があるのではないか。

よく私、冗談にこういうことを言うのです。中国本土から香港へ入ったり、逆に香港から中国本土に入りますと、当たり前ですが、全くパラダイムも価値観も価格体系も全部違います。いざれ香港も九七年には中国の一部になるわけですが、いまや東京と東京以外は、香港と中国本土とも言うべき状況と考えた方が正しいのではないか。むしろ、そういう形に東京といいますが、首都圏の一部を限定して考えるということがなければ、事態は進まないのではないか。

しかし、これは現在の自治体の体系では極めて難しい。東京都といえども、その他の自治体と全く同格ということになっていく。また、この首都圏問題は、当然、神奈川、埼玉、千葉の問題でもあるわけです。それぞれ別な自治体であるわけです。しかも今の東京都の中に、また区というものが存在し、その区がまたそれぞれ別のポリシーを持っている。こういう条件下で、一挙に東京の一部が世界的なスケールのセンターに急速に成長してしまつた。

このギャップが、問題を招いたのではないか。従つて、この議論を始めるに際しては、首都圏と首都圏以外、あるいは首都圏の中の情報センター部分とそれ以外、こういったことを明確にコンセプトとして分ける必要がある。そういう考え方でスタートしないと、また議論が混乱するのではなからうか。

### 歴史的には土地イコール農地

三番目のポイントに移ります。私、疑問に思いますのは、いろんな議論の中で、「日本人は非常に土地に

執着する」、「土地の所有権は重い。これはほかの国民には分らんほど強烈である」という大前提がまかり通る点です。これは有史以来の日本人の特質であるのは自明の理——という議論がよくあるように思うのですが、どうもそうではないのではないか。それはかなり思い込みが激し過ぎはしないか。そんな気がしてならないわけです。

私の乏しい歴史の知識からしても、日本の場合ずっと土地というとき、農地を意味しました。しかもその農地をどうみたかという、あくまでそこでの石膏と言いますか、収獲が問題であつた。土地は一つの生産手段であり、作物を保証するということで、その土地の奪い合いがあり、領土の拡張があつた。戦国大名でも江戸時代でもそうですが、必ずしも所有権ではなくて、あくまで租税徴収権といつたようなものであつたと思います。地主が所有したことになつても、いわば小作から徴収し、それを殿様なら殿様に差し出す取りまとめ人であつて、そこにコミニニティーを形成しておりますけれど、いわば完全所有権といつた明解な概念ではなかつた、と思わざるを得ないのです。

日本ではじめて土地問題がポリシーとして登場するのは、豊臣秀吉の「太閤検地」でしようけれど、あの時もたしか、農地がもう一べん再確認され、地割りがされたわけです。刀狩りを並行して兵農分離をやつて、はつきり農家の位置づけを行ったということであつたらうと思ひます。信長が「座」とか、ああいうことをやりましたのも、所有権を与えるよりも、その土地での営業権を与えたというコンセプトであつたに違いないと思うのです。

明治時代に入つて、維新の時にとこの法制をとるかで紆余曲折があつたが、結局、ドイツ法体系をとり入れた。そこで、ドイツ法の完全所有権という発想が入つてきたのだらうと思うのです。英米のないわば利用権中心の考えよりも、いわば観念的な完全所有権が入つて、それが日本の法体系をつくり上げたことは確かです。ところで、それでは日本人全体が完全所有権という発想を本心に持つていたかという、どうも私は、そこはそうではない、と……。

フランス革命の時は、明らかに貴族の持つていた土地が庶民に解放された。あそこで全国的に地簿という地籍がどうか、土地の戸籍が明解に決められ、いわば貴族の財産を分有したということがあつたわけです。明治維新では、別に大名が土地を所有してはあつてはありませんが、結局、そういうことはなしであつた。あれだけの大革命であつたにもかかわらず、土地に対してはつきりコンセプトが確立しないまま、明治維新政府以降の時代が始まつたと思ひます。

次のポイントは戦後の農地解放です。昭和二十一年に農地解放が行われました。自作農をつくり出した時のコンセプトは、きのうの国会でもそれが議論されておりましたけれども、要するに「耕作する」、その上で農業を営むということで、自作農がつくられていきます。もし耕作を辞めることがあれば、国家に土地を戻すということで議論されたと思ひます。当時の新聞にもそういう議論がたくさんありましたし、そういう形でスタートしたはずです。

すなわち、耕作するという義務をつけて、土地の名義人を替えた。それが自作農創設のゆえんであつたと思うわけです。従つて、戦後のその状態の時も、「こ

これは自分の土地だからここで何をやろうと、ここにどういすわろうと、何の文句があるか」というような完全所有権的な発想は、そうはなかったはずだ。

このように太閤検地であれ、明治維新であれ、あるいは戦後の農地解放であれ、わが国の土地問題はすべて農地を中心としたコンセンプトの再確認であつて、国土の七十数パーセントを占める山林については、全く何の議論もなしにきた。これはほかの国と比較して、まことに異常なことだったのでないか。この山林が全く議論されなままに来て、それが高度成長の中でいきなり宅地化へ商業地化へと、山林というほう大な供給源がなだれ込んできた。それをどうするのか、という議論がないままにきました。

その間に弱者保護的な意味からも、借地権、借家権が極めて強大なものになる。そのいわば反映として、所有権というものの強烈なイメージがむしろ加速されてきたというふうに、私は感じています。

日本における土地の所有権の概念が極めて強烈になつたのは、やはり、この高度成長の二〇年ぐらいの歴史の中でではなかったのか。従つて、日本人の特質であるとか、あるいは千年、数百年来続いたもので、そう容易に動かせるものではないという思い込みは、一べん検証してみても必要がありはしないかと思つておられます。これだけ議論が出た以上、土地というものの所有権は、ほかの所有権とは違うというコンセンプトが明解に議論されなかったら、一步も話は前へ進まないのではないかと思つておられます。

そういう完全所有権的な発想になりましたために、この二〇年ぐらいのあいだの日本の土地議論というもの、完全に地べたという平面の議論に終始して、

その上につくられる空間、あるいはその土地が生み出す収益、そういった概念を著しく減殺してしまったということは否定できない。空間の概念がありませんために、終始、地べたで議論され、しかもその地べたが、これがまた利用計画という国家計画がなかったために、簡単に飛び火してしまふ。つまり、買い換えという形で、容易に都心の二、三〇坪の特殊な値が、田圃調布や成城の百何十坪の土地の値段に飛び火する。その意味で、土地の所有権の概念の見直しを、もつと歴史的な実証のもとに議論するべきだろう、と思つておられます。

### 重要な利用計画とゾーニング

冒頭で申しあげたように、経済同友会で何を発言するかということではいろいろ議論をいたしました。同友会というのは、個人の資格でみんな入っておりますので、それぞれ所属する業種というものを離れて議論をやつたわけですね。いままで申しあげたようなことを、相当分析しました。その結果、大体次のような結論に至つたわけでありませう。

まず土地というものには、憲法二九条にもある通り、私有財産としての尊厳は認めるにしても、それは利用されてこそはじめて土地であるというふうに、国民的な発想を変えなきやならんだろう。しかし、利用すると言つても、何に利用するかということを各々にゆだねていたのでは、また混乱になりますので、やはり、利用計画というものを国家的規模でつくるべきだろう。それを全国的にやるとしても大変な時間がかかるので、問題をまず首都圏から……行政の縦割りや

権限の問題が大変ですけれども、これだけ国民的議論が湧いた千載一遇の時期に、何としても首都圏の利用計画を、もう一べんかなり抜本的に引き直してみようかどうか。

その一つとしては、国際金融情報センター的な部分を、これはもはやもう日本ではないというはつきりした認識のもとに、どこからどこまでというように地域的に限定してしまふ。都心三区なら三区に限定してしまふ。昔の租界のように一種の別世界として限定して、そこへ封じ込めてしまふ。その影響がその域外に及ばないようにすべきではないか。

同時に、そこはもはや住居ゾーンではないので、そこに住居がなお存在し得るという前提を考へるのには、ちょっと無理があるのではないか。

その周辺は、高層住宅と商業地域の混在なんですけれども、これもいたずらに混在させずに、そのゾーンの中できつちりと線を引く。さらにその外縁は、これは東京の中心から何十キロにもなるんですけれども、そこはかなり安定した住宅ゾーンと考へる。

現在の市街化区域、市街化調整区域、あるいは一種住専、工業地域、商業地域といった線引きを、一べんここで完全に見直し、全体の利用計画の立て直しをしてはどうだろうか、ということですね。

もちろん、そんなことが簡単にできるはずはありません。そのためには、それを決定する権限を持った機構がせむ必要になる。これが、この行政改革の中で屋上屋にならんか、という議論が随分ありました。しかし、たとえばロンドン郊外のドックランドを、この間私も見てきましたが、相当な歳月をかけ、鉄道、飛行場、住宅など全部を極めて計画的に整備している。買

収から処分から、その建物の高さ、すべてを含めてドックランド公園が全権を、サッチャーさんから付与されている。

やはり、そういったものが必要になります。いまの日本の行政の中では難問題であることは言うまでもありません。が、いま議論されている東京臨海部開発、これはまさにこれから白地に絵を描き得るまことに貴重なものです。ここに職も住も、住だけあればいいというのではなくて、遊びといいますか、ナイトスポットから昼間のスポーツまでやれる遊びの部分もいれて、それらをきちんと書き分けた開発をやってみたらどうか。その東京臨海部に限って、一つの強烈なる行政執行権限を持った組織を考えてはどんなものがあるか。

例の国公有地も、現在凍結というのは一応理解できるわけですが、これも、この利用計画の中に完全に組み込んでいくべきである。臨海部でやった一つの行政モデル、実験を急速に首都圏へ及ぼしていく。誰が考えるんだということがありますけれども、当然、権限のある役所を中心に、民間も入るわけですが、ここで、海外も含めた幅広いアイデア・コンペをやってみたらどうか。そして、この東京臨海部のモデルを起爆剤にして首都圏に広げる。首都圏の問題がそういう形である程度見通しが立てば、首都圏以外は自動的に調整されていくであろうし、その間の波及を絶ち切れれば、これはまた別な議論としても可能ではなからうか。

とにかく、利用計画がすべてである。おそらくその場合は、都心の中核部は極めて高度利用になることは疑いもない。そうなりますと、高速道路の低速制限の

ように、完全に容積率の下限や高度の下限を決めてしまい、それ以下のものは絶対に認めないということにするべきではないか。

そのために、当然、ずっとそこに住んでおられた住民の方々が、住み慣れたところを去るといふ問題が出てくるわけです。ここは正當なる補償で、先ほど来申しあげたように、残念ながらこの地域はもはや日本ではない、というコンセンサスのもとにあきらめていただくほかにはなからうか。

本来この土地問題は、商業地域の土地と住宅の土地とが同じフェーズで議論され、また経済の中に入ってきたことに悲劇があるわけです。ゾーニングが明解に分かれていて、その間の入り込みをきちんと切れば、波及はここまで及ばなかったのではないか。このゾーニングの入り混じりがありましたために、一局地起こった業務用土地の高騰が、すさまじいスピードで住宅地域に入ってしまうわけです。

業務用ゾーンは、どこでもそうでありませうけれども、むしろ相当ダイナミックに変化する余地を残しておいた方がいい。利用計画と申ししても、ここには変化の余地があってもいいわけです。あまり将来何百年にわたって全く動かさないとかいうことでは、これはまたフレキシビリティを失うことになります。

業務ゾーンの利用計画は、あらゆる線引きはするにしても、そこには変化があってもいいはず。しかしながら、住宅ゾーンは、むしろ安定が必要であって、経済の動きにもなる変化の波及を制御するには、利用計画とゾーニングがきちんと行われなくてはならない。

### 強制執行権と税制の誘導で

それでは、この利用計画で所有権の感覚の革命が本当に起きるか。そういう形でやれるか。そういう議論もやったわけですが、それを担保するものとしては、やはり強制執行の権限だけでなく、税制の誘導が非常に大切であろう、ということでした。土地というものは利用してはじめて土地である。その上につくられる空間が問題なのであって、土地は、その空間を構成するいわば底地的要素しかないんだという理屈のもとに考えますと、その利用度、それから発生する収益に対応した保有課税であるべきではないか、ということになるわけです。

いまの欧米各国の保有課税は、いろんなやり方がありますけれども、総じて収益還元評価の課税になっています。必ずしもそう明記されているわけではありませんが、欧米のかなりのところがみなそうでありませうけれども、土地を収益資産としてみている部分がありますから、当然地価がそれに伴って動く。従って、保有課税もそれにスライドしているという姿をとっています。

ところが、日本の場合は、資産課税の形で保有税が考えられている。明治維新後の日本の税収の大層を占めた地租にも、やはり収穫に伴う収益課税のコンセプトがあつたわけです。大正十五年でしたか、全国的な土地の課税についての議論が、当時の帝国議会で行われ、はつきり収益還元評価でやるといふ方針が固まりました。準備期間が二、三年あつたようので、昭和三年、四年ぐらいに全国的にポイントを調べたようです。

たしかシャウブ税制の戦後の二十三年までは、その収益還元の評価×三・八％であったと思います。これが全国的な保有課税であった。

実は櫻井家のルーツは富山県なので、幾つかさういう面をみておりましたけれども、旧民法で長子相続ではありませんが、農地を相続すると、三・八％払わなきゃならない。常に三・八％以上の収益を上げなかったらマイナスになる。ほかの資産を相続したら、そんな税金はかからんから、どうも土地を貰うのは損だ、というような議論が周辺でもよく聞かれました。

宅地的なところでも、遊ばしておけば、やはり相当な税金がかかります。ですから、そこに貸家を立てて貸さねば採算性が合わなかった。そういう形で、保有課税は明らかに利用を促し、利用しない時には大変な保有負担になるという形で、当時も行われていたはずです。

シャウブ税制の時に、いわば財産税体系と同時に、資産課税体系が組み込まれて、シャウブ税制全体の中では一つの筋があったんでしょうけれども、ご承知のようにあれはだいたいぶつまみ食いになりましたから、固定資産税が完全な資産課税になってしまった。これはもちろん路線価格にかかるわけですから、実勢価格とは違いますが、実勢価格が上がれば、公示価格が上がり路線価格も上がり、固定資産税が高くなる。というわけで、今回それがまた大問題になっている。

これは、いわば感情的にはまことに無理もない話です。平穩無事に何もしていないのに、周りで高い売買があったら急に固定資産税が上がる、というのは耐え難い。私の知人や友人で田園調布なんかに住んでいる人は、本当に悲鳴をあげているわけです。これも税

の仕組みに問題があるからです。

従って、ここで、土地は完全所有ではなくて、ある利用の義務を伴った所有である、というふうなコンセプトを変えられるならば、その利用に伴った課税は、はっきり収益還元評価でやるべきではないか。いまの実勢とはいちじるしくかけ離れているところがありまから、一度にできはしません。段階的にしかできないと思いますが、現在も例の公示価格、路線価格の鑑定の中に、参考として収益還元評価が入っていますけれども、あまりにも実勢とは違うために、単に書かれてあるに止まっています。

しかし、これは税率をどうするかという問題を別に考えればいいわけです。先ほど申しあげたような利用計画で、はっきりゾーニングを分けた場合に、ここは十何階以上なら十何階以上という高度制限をつけた所があれば、ここで最低容積制限もやると同時に、十何階のものを建てた場合に起こるべき収益還元評価に何％という形でやらなければ、この利用計画は担保されないだろうと思います。

そうなりますと、地方では、あるいは住宅地域などは現状よりも低くなるのかもしれませんが、一戸建て住宅地域でも、商業地域との間で画然としてゾーニングの差があり、その一帯全体についてはあくまで安定した住宅街であるという利用計画が確立していれば、その部分では、どうしてもそんなに高い収益還元評価になりませんから、結局、上がるべきところは上がり下がるべきところは下がる、という形になるのではないかと。この保有課税の見直しは、やはり、所有から利用へ、地べたから空間へ、というコンセプトの転換を担保する一番大きなカギの一つではないか、という議論

が同友会でも行われ、提言にもそれを織り込んだわけがあります。

ただ、これは、それだけでは何にもなりません。当然にその保有課税に耐えられない、あるいはそれだけの利用を快しとしない地主には、そこを処分する権利があり、その場合の譲渡所得課税は、ほとんどゼロに取れんするほど安くしなければ意味がないであろう。保有課税を収益還元課税でとるという意味は、譲渡課税をゼロに近く軽減することだろうと抱き合わせて、はじめて担保されることだろうと思うわけです。

#### 持ち家信仰が土地神話を

ちょっと余談ですが、私の古い友人であるとか、遠い親戚から、私が信託の社長をやっているということもあって、よく個人的な相談があります。ここで爪に火をともしても、何とか借金しても買うべきではなからうか、という相談がくるわけです。ほとんど生活を犠牲にし、あらゆる文化的な支出を全部ストップしてローンの金利を払い続けて、やっと——というふうな話を持ち込んでくる。「なぜ、そうするんだ」と言いますと、「いや、いま社宅にいるとか、あるいは公団の賃貸マンションにいる。しかしながら将来、未亡人になった時とか、おやじさんの収入がなくなった時に家賃が払えなくなる。そうになったらやはり大変になる。しかし、いまここで家を持っておけば、家さえあれば、少なくとも家賃の負担がないんだから、あとはパートで働いても何とかやっていけるんじゃないか。何十年の生活を犠牲にしても、ここで家を造っておいたほうがいいんじゃないか」。こういう話に必ず最後

はなつてきます。

この議論の中には、家を持った時の保有コストはほとんどゼロだというのが浸み込んでしまっているんですね。もしも保有コストと賃借コストがパラレルであるならば、そういう議論にはならないはずですよ。

ということとは、一体、持ち家政策というのは何なのかということでありませう。根本的に持ち家が本来であつて、家も持たん奴は何事であるかという、この価値観が払拭されない、またこれも大問題かな、と思ひます。私は、戦前、大学生だつたわけですけども、戦前は、家を持っているということが、決してそんな社会的なステータスにはなつていなかったわけですよ。私のおやじは、わりと恵まれたサラリーマンでありましたけれども、全く家を持つなんていう気持ちはありませんでした。何度か経験があるんですけども、おやじも少しづつステータスが上がり、子供の年齢も上がつて、「ちよつとまた新しい家に住みたいね」という感じで、一家四人で散歩かたがた都内の借家を探して歩くというのは、まことに楽しいものでした。地主さんの方にもいろんな形の取り揃えがある。そこへ数年住み、また替わる。これで別段、家も持たん浮き草であるとかいうような、心もとなさは全然持っていないかと思ひます。

それが、なぜ家を持っていないとみすばらしいことになつたのか。このコンセプトの変化が、私には意外なんですけれども、やはり、戦後しみついた完全所有権のコンセプトの反映なのかなあ、と思ひわけです。先ほどゾーニングのことをいろいろ申しましたけれども、ここでの住宅というものは、必ずしも持ち家というふうに考へてはいかんのではないか。むしろある

利用計画をフルにやり、そこに住宅提供といひますか、賃貸住宅を建てた場合に、これを税制上優遇するとかして、いろんな形で戦前と同じくかなりの賃貸住宅——一戸建てではなく絶対に高層なんですけれども——を提供することは可能だろうと思ひます。その場合に、賃借で住むのと家を持つのが、全く税制上同条件でなければ、持ち家信仰は払拭できないのではなにか。土地の神話は持ち家信仰に支えられた部分が多くを占めていると思ひます。家賃を所得控除する。その時それがどれだけ実収入に対するマイナスになるかに合わせて、住宅を保有した時——これも高層マンションかもしれないが——の保有課税も、ほほパラレルにしていつてはどうか。こういう形で持ち家に対する一つの激しい思い入れを税制上クリアにしていく。そんなふうに考へております。

保有課税とそれに対応する譲渡課税をいじる。かつ賃借の時の税率をあくまで公平に持つていく。こういう税制のたて方をすれば、いかに高邁なる議論をやるよりも、国民の意識を変ええる大きなインパクトになるのではないか。こうしたこと、が、今度の同友会の提言の一つの柱になつております。

同友会の提言をもう一べんおさらいしますと、まず利用計画ありきで、二番目にその利用計画を担保するために保有課税、それに対応する譲渡課税をいじる。三番目にさらにそれを促進するものとして、いわゆる土地開発規制を、一律規制ではなくて、どのように開発するかというふうに持つていく。そこにキメ細かい開発の政策があつて、利用計画と、その利用計画を担保する税制と、それに伴う開発政策、この三位一体をやればかなり実効性のある土地政策になり得るのでは

ないか。土地政策というよりも空間政策になるのではないか。

その場合に、地価を下げなきゃいかんとか、いや、いまの水準で固定すればいいんじゃないかとか、いろんな議論がありました。国会でもその辺が混乱しているようですけれども、やはり、この土地価格は一つの経済の息づかいの部分がありますので、これを無理に止めるというのは、一つ問題がありませんか。

問題は、あるべき土地空間、業務空間、住宅空間が計画で考えられていくことが大事であつて、そこで住宅——持ち家が賃借かどちらにしても——がリーズナブルなもので確保されれば、地価それ自体は場合によつては上がるところもあり、場合によつては下がるどころもあつていいのではないか。(文責・編集部)

さくらい おさむ氏略歴 一九二七年生まれ 東京大学法学部卒  
五二年住友信託銀行入行 七六年取締役 八三年副社長 八四年から代表取締役社長 同年から経済同友会幹事