

演題：「アベノミクスの異次元金融緩和が終焉を迎えつつある。

国の株式買上げ政策によりゲタを履いた株価に大影響は当然として、不動産—マンション価格、マンション市場も何らかの影響を免れ得ない。

供給数の縮小化が続く首都圏マーケットは、新築マンション市場の終わりの始まりなのか？」

—1980年から今日まで44年間、専門紙記者として業界をウォッチしてきた先生はどう見るか。人口減下の住宅供給過剰時代の事業戦略（"どこに、"いくらで、"どんなもの、"を供給するか）は、より鮮明に絞られつつある—

講師：高橋 幸男先生（株不動産経済研究所取締役特別顧問）

■ 主宰者（佐藤一雄氏）挨拶

今日は皆さんがよく愛読されている不動産経済通信の責任者で、ご本人も長く業界を取材してこられた高橋幸男先生に最近のマーケット事情と今後どうなるかといったお話をうかがいたいと思います。みなさんご承知のように新築マンションの価格がどんどん高くなって、中古市場もそれを追いかけるように上がってきているわけですが、地方ではそうした動きが鈍ってきているところもあるようです。

首都圏でも今年になってからマンション市場に少し変化が出てきているようなので、そのあたりのお話をお願いできればと思います。

■ 高橋幸男氏の講演概要

佐藤一雄氏主催の第44回SATOUフォーラムが24年11月12日、東京・京橋のイオンコンパス東京八重洲会議室で開かれた。講師は不動産経済研究所取締役特別顧問の高橋幸男氏で、「異次元金融緩和終了後の不動産マーケットを読む」と題して、マンション市場の現状と今後のゆくえについて語った。



高橋氏はまず、これまでに起こった5回の不動産ブームを分析し、ブームが起こるときには4つの共通条件があると指摘した。①時の首相の強力なリーダーシップと長期政権②不動産に親和性の高い政策③金融緩和④不動産に向かうリスクを取るマネーの存在。

13年から始まった第5次ブームについていえば、①は安倍晋三首相、②はアベノミクス、③は異次元緩和、④は日銀のリート買い（公的資金注入）だと説明した。安倍政権は第4次内閣が20年に終了したので、本来ならそこでブームが終わっていたはずだが（安倍氏は22年7月死去）、コロナが勃発しその対策として特別給付金などの大掛かりな財政出動がなされたことから延命された点が大きな特徴だとも語った。

0.5%に達したら危険信号か

こうしたコロナ対策による財政出動は世界的に過剰に行われたことから全世界で金融緩和が進み、不動産マーケットは完全に上げ潮基調となり、日本での第5次不動産ブームは昨年までは間違いなく続いていたという見解を示した。

その証拠に23年の首都圏マンション市場を見ると、価格単価は過去最高を大幅更新し、しかも価格が高い物件ほどよく売れた。発売戸数は減少したが東京23区だけが増加し、そのシェアが4割を超えた。つまり、都心集中が加速していたと指摘。

しかし、今年に入ってから価格は上昇、都心集中、高額物件の売れ行き好調が崩れ始めており、その原因は異次元金融緩和の終了しか見当たらないと語った。

ただ、異次元金融緩和は終了したが、それで直ちにマーケットの急降下が起こるわけではないとの見方も示した。その理由は過去の金融緩和終了時に比べると今回の異次元緩和終了は極めてマイルドだからだという。

例えば、田中角栄首相による列島改造で起こった第2次ブームが終了した時、政策金利は4.25%から9.0%まで上昇した。第3次ブーム（80年代末）を巻き起こしたバブルが崩壊したとき、政策金利は2.5%から6.0%まで上昇。それに対して24年2月に始まった今回の金利引き上げはマイナス0.1%から8月までで0.25%に過ぎないからだと説明した。

今後の予想については住宅ローンの変動金利が住宅ローン減税の控除率0.7%を超えるとマーケットへの影響は大きいと指摘し（現在の変動金利は0.4~0.5%水準）、つまり「日銀の政策金利が0.5%に達する段階で危険信号か」との見方を示した。

今後は中古市場が主役か

高橋氏は「話は少しそれるが」と前置きし、住まいの利便性に対する価値観は都市部のマンションと地方の戸建てとは全く違うとも述べた。地方では車社会なので「駅近」という価値はほとんど用をなさない、複数台の駐車スペースがあることのほうが重要だと指摘した。また幹線道路にアクセスしやすいこと、高齢社会を反映して中古市場では平屋建てであることも希少価値になると述べた。

利便性への価値観が異なるエリアは首都圏では国道16号線が境目となって、圏央道以遠になればほぼ完全に車社会になるとも指摘した。そこにビジネスチャンスを見出しているのがカチタスだとして、そのビジネス内容を紹介した。①空き家の買い取り再販を北海道から沖縄まで130店舗以上で展開。②人口5万~30万都市が対象。③600万円で仕入れて600万円でリフォームして1,600万円で売る。④調査して実際に買い取ることができるのは10軒に1軒。⑤顧客の年齢は30~50代で、年収は200万~500万円が主体などと語った。

〈質問コーナー〉

Q. 佐藤一雄氏（主宰者）；ポイントポイントを押さえたお話しで大変興味深くうかがいました。とくに、カチタスのお話は面白かった。普通なら価値がないと思われる空き家に価値をつけて売るビジネスがうまくいっているというのが面白いです。また金利の話も大変重要で興味深くうかがいました。

カチタスの話に戻りますが、確か昔の「やすらぎ」という会社が前身ですね。

A. 高橋氏；そうです。群馬県桐生市で創業し、競売物件の買い取り再販が得意でしたが、ファンダバブルのときに業容を拡大し過ぎて、リーマンショックで倒産しました。その後アドバンテッジパートナーズが買い取って、社長をリクルートから送り込みました。新井健資という人です。

Q. 佐藤氏；90年代のバブル崩壊のキッカケとなった総量規制ですが、大蔵省銀行局の課長通達でしたね。

A. 高橋氏；通達ですらなく、通知です。

Q. 佐藤氏；今さらですが、あのとき不動産業界は「そんなの憲法違反じゃないか」となぜ言わなかったのかと思いますね。あのとき、三井不動産は全国でやっていた再開発事業をストップせざるを得なくなったのですが、そのときの悔しい思いは今でも忘れません。不動産業を含む三業種だけ融資規制するなんて憲法違反だと…。

A. 高橋氏；そう言われますが、あのとき（記者だった）我々が業界首脳に取材

すると、不動産協会の理事長だった坪井さんはこう言いました。「今回の措置は不動産業界から謀反人を排除するいい機会だ」と。

Q. 佐藤氏；それは言い過ぎだな(笑)。

A. 高橋氏；それに対して、「これは大変なことになる。中小がバタバタつぶれる。場合によっては住友不動産も危ない」と言ったのが安藤太郎さんでした。ついでに言うと、坪井さんが同じように大変なことになると言い出したのは、それから8カ月後でした。

Q. 北井義久氏（元日鉄総研）；私はバブルのときに日本長期信用銀行の調査部というところにいましたが、調査部としては90年頃にバブル崩壊を予測していました。

金利も上がり始めていましたし、とくにまずいなと感じたのは子会社のノンバンクを使って4兆円も貸し出していたことです。しかも子会社に対するグリップはほとんど効いていませんでした。ということで崩壊までは時間の問題だと思っていたので、大蔵省は（総量規制なんて）ばかなことをやったなという印象でしたね。

4兆円も貸し出している当銀行は大丈夫かと心配して企画部に相談したら「俺らは馬鹿じゃないから、先にうまく売り抜けるから大丈夫」と言われてしまいました。

そこで質問ですが、日本の不動産会社はみんな、カチタスになるんじゃないのと…。

A. 高橋氏；おっしゃる通りです。ただ、カチタスが買い取る空き家は10軒の情報に対し1軒です。買い取る条件は総合病院と大規模商業施設があることです。

Q. 喜多秀正氏（喜多金属）；バブルとその崩壊と、行き過ぎた崩壊という3つ（の概念）があると思う。僕が重視したいのは「行き過ぎた崩壊」で、その大本を作ったのが小沢一郎で、政治ごっこをやっているヒマなどなかったのにやったものだから政策変更ができないまま、失われた20年、30年になってしまった。その辺のことを分かりやすく解説してくれる人というかデータがない。金融のほうには多少いても、不動産のほうからの解説はないのではないか。

A. 高橋氏；バブルが弾けた以上に経済が悪化してしまったということですが、それはアベノミクスで回復したと思いますよ。

Q. 喜多氏；それは今日現在ですよ。でも奈落の底まで行く間に死んでしまった人が大勢いたわけですから。本来なら死ななくてもいい人たちもいたわけですから、戻ったからいいということではないと思う。

それと、総量規制もバブル崩壊の遠因にはなったけど本当は国土法が効いていたと思う。物件を仕入れるときに国土法で売れる価格の上限が決まっていたから、それでも採算が取れる価格で仕入れるしかなかった。それと、超短期重課と短期重課も両方が効いていた。加藤紘一がどこかで話していたけど、重課で稼いだ金で赤字国債を出さずに済んだと。40兆円ぐらいあったのかな。総量規制はあくまでも総量規制だから、不動産業に貸し出す金を増やすことができなかつただけ。もともと、貸しはがしでバタバタつぶれたところはあったけど総量は維持されているわけだから、徐々に効いてきたけど当初の段階でバサッと効いたということではなかった。

つまり直接の原因は国土法で、総量規制はその後ボディブローのように効いてきたというのが実態ではないか。そこのところを研究してもらいたいなど。

A. 高橋氏；わかりました。研究しておきます（笑）

A. 北井氏；その話になるとつい興奮してしまい、再度の意見ですが、先ほど言いましたようにノンバンク子会社に流していた金が4兆円ぐらい、その当時の年間収益が500億円でした。ということで長銀がつぶれたのもうなずけもますが、さらに大きな原因が子会社ノンバンクは本体からだけでなく地銀や信金からも借りていました。その額は本体から1兆円借りていたとすれば、そうしたぶら下がりでも1兆円借りていました。問題はそうした地方の金融機関から借りていた分については地方政治家からの圧力で大蔵省は地銀や信金がつぶせなくなつたものですから、長銀本体が責任を取つたわけです。そのおかげで地銀や信金は未だに生きているところが多い。もっとも今は「やっぱりだめだった」ということでポコンポコンつぶれています。つまり、私から言えば30年遅かつたわけです。本来ならあのとき地銀や第二地銀などがつぶれて当然だったのに、自民党の偉い先生方の圧力で長銀がその分までかぶつてつぶれたというのが真相です。

A. 喜多氏；都銀とノンバンクでは融資する時の掛け目が違っていました。都銀は7掛け～6掛けぐらいで貸していましたが、ただ評価そのものが甘くて、実際は100パーセント貸していたわけです。つまり初めから上がっていかない限り破綻するような貸し方をしていたわけですよ。住専は都銀が住宅ローンに出てきたものだから貸すところがなくなって、都銀が7掛けで貸した残りの3割にかしていたものだから、価格が3割下がるとまず住専分がなくなってしまふわけです。

Q. 高橋氏；逆にお聞きしたいんですが、大蔵省はどう予想していたんでしょうね。

A. 喜多氏；破綻するとは予想していなかったでしょうね。的場順三つていましたでしょ。彼は中曽根内閣の内閣内政審議室長だった。彼は僕が不動産屋だということを知っていて「喜多さん、今回は本気でやるから用心したほうがいいよ」と言われたことがありました。それからまたしばらくして道でばったり会つたとき、平成10年頃だったかな、「喜多さん大変でしょ」と言うから「ああ、大変だよ」というと、「俺が（大蔵省に）残っていたら、こんなこと（総量規制など）しなかったんだけどな」と言いましたよ。

つまり「俺が大蔵省に居たら、ほどよいところでバブルは終わりにしていたんだけどな」という意味でしょ。そういう言い訳をするのが大蔵省の人たちです。

さきほど、小沢一郎が政治をダメにしたと言いましたが、あのころ、唯一「今の不動産規制は早く終わらせないとだめだと言ったのは渡辺美智雄ですよ。

A. 北井氏；またまた際限なく登場しますが、94年に宮沢喜一首相が公的資金を入れてでも銀行の不良債権処理を進めるべきと言ったとき、銀行の頭取たちが揃って「やめてくれ」と言いました。

あのとき、国民やマスコミの猛反対を抑えてでも10兆円の公的資金をいれておけば100兆円を失わずに済みました。

A. 喜多氏；あのとき反対していた加藤紘一が言っていたけど「なんで汗水働いて稼いだ金（税金？）を不動産屋ごときの救済のために使うんだ」と。

A. 北井氏；だから10兆円を惜しんで100兆円を損したという話。

A. 高橋氏；イフの話をすれば、いくらでも出てきますよね。

A. 北井氏；経済的にはですね。それ以外で軟着陸した可能性はゼロです。

A. 高橋氏；バブルが頂点に差し掛かつたころ橋本龍太郎さんが国鉄用地の売却

を止めたことがありました。しかし、土地供給がなくて地価が上がっていたのだから売ればよかったわけですよ。

A. 喜多氏；こんな高い価格だとバブルを煽るとい理由でね。もう一つ言うともね。不良債権処理問題で銀行が共同債権買取機構つくったときに、銀行が不良債権を売ればそれで終わりとするればいいのに、中で回したやつは駄目だ（償却できない）とした。外資に売ったときは帳簿から消えるのになぜだめか。買取機構に銀行から金が出ているからだ。おかしいでしょ。

それから、なぜ国鉄清算事業団方式にしなかったか。需要がないんだから国が安値で全部買い取ってしまった、市場に出ないようにして実需が回復するまで待てばよかったわけです。それを、逆に不動産屋に処理させてしまった。不動産屋が処理すれば市場に出るので昨日まで正常だったのが一気に値下がりする。

A. 佐藤氏；だから今考えてみると、マスコミも世論をとんでもないところに導いていったわけだけど、大蔵省もそれに乗せられて更に輪をかけるような政策をやったわけですよ。先ほどの総量規制を通知した銀行局課長とある会合で隣り合わせたことがあったので、「なぜあんなものを出したんですか」と聞いたら、驚く答えが返ってきました。「あれは自民党の幹事長に言われて出したんです」と。自分の名前を出しておきながら、そう言いました。全く反省していません。責任も感じていません。大蔵省のエリートがそのレベルです。

A. 北井氏；少しまとめさせていただくと、日本のバブルもそうですが、アメリカのリーマンショックについてもまともな検証資料というものはありません。あれだけのことが起きたのに、サブプライムのどこがどう悪かったのか、ありません。学者はああいうのを研究しても博士論文になりませんから。彼らも商売ですからね。日本だけがバブルの検証をやっていないわけではなくて、世界中どこも同じです。私、バブルの生成から崩壊までの過程をきちんと分析したのを見たことがありません。

日本のバブル崩壊について言いますと、だいたい200兆円の評価損です。うち、土地・不動産絡みが130~140兆円、株が50兆円で残りが海外不動産。トータル200兆円ぐらい食らったうち、半分ぐらいは銀行が払っています。すごいです日本の銀行は。100兆円もカバーしているわけですから。残りの70兆から80兆円が個人と一般企業です。国は10兆円いくかいかないかぐらいです。それもあとから返済されていますから、国が公的資金として実質負担したのは5兆円ぐらいでしょ。

A. 喜多氏；さっきの課長通知の時の自民党幹事長は小沢一郎です。バブルのときの資料というのはイトマンと一緒にやくざ絡みの部分があるので闇の中です。小沢一郎は政治ごっこをやったのち、自分から下野した。

もうひとつは「ノーパンしゃぶしゃぶ」。あれで大蔵省は委縮してしまった。だから、せめて大蔵省がもうすこしまともでいてくれたら、こんなことにはなっていなかったかもしれない。

A. 北井氏；「ノーパンしゃぶしゃぶ」が始まったのもバブルのときです。モフ担が定型化したのはバブルのときですから。各行が接待合戦になりました。とにかく連日ですから凄かったですよ。

A. 喜多氏；モフ担はちゃんと情報交換していましたから、それなりに意義はありました。大蔵省だって民間の声を聞かなければ政策もつくれないわけだから、僕はモフ担を復活させて、メシぐらいは一緒に食うべきだと思いますよ。

A. 北井氏；でも接待の競争が起きて行き過ぎたわけですよ。

A. 喜多氏；いつでも行き過ぎは起こりますよ。

- A. 北井氏；年間何億円も使ってしまったから。
- A. 高橋氏；今、お役人は会費制でなければ絶対来ません。
- A. 喜多氏；そんなお役人は娑婆のことはわからないでしょ。
- A. 北井氏；でも接待で娑婆のことがわかったと言えるのかはちょっと。
- Q. 櫻井裕氏（ジーク）；先生に最後にお聞きしますが、金融緩和が終わってしまうと、不動産市場は昔のようにダラダラといくのか、それとも賢くてもう止まるのか先生はどう見ておられますか。
- A. 高橋氏；現状ではダラダラと崩れることはまずないと思います。ただ、過去を振り返ると、「そんなこと絶対はない」と言われていても必ずありましたから、私はダラダラ崩れることはいずれあるだろうとは見ています。
- Q. 飯田雅降氏（毎日リビング）；バブル崩壊はまさにハードランディングになりましたが、日本にはソフトランディングという発想はないのでしょうか。
- A. 高橋氏；今はあると思いますよ。たとえば、日銀の政策にしても金利引き上げはゆるやかにゆるやかにという意味を感じます。ただ、なにが起こるかは分かりません。
- A. 喜多氏；あの頃はね、株は下がるのが正しくて戻ることはいけなかった。
- A. 佐藤氏；いろいろなご意見、ありがとうございました。

＜専門紙記者のチョット 駄見＞

マンション市場調査会社の通信記者、デスク、編集長、社長まで務めた高橋氏の講演は、各種データを駆使し、主張したいこと、ポイントを明確に抑えながらの解説が続きとてもわかりやすかった。また、記者時代の鋭い感性そのままに自らの予測・仮説も含めながらの展開にも深味があった。

高橋氏も話していたがバブル崩壊後の取材は業界記者としてどういうスタンスを取るべきか難しかったし、老生は戸惑いのほうが大きかった。当時、バブルとは何だったのかの解を求めて、明海大学の田中一行先生の研究室まで訪ねたことを思い出す。

今回の質疑応答でバブル崩壊の根元にあったものが政官財の行き過ぎた癒着であったことがわかり、虚しさや納得感が入り混じる複雑な心境にさせられた。バブル生成と崩壊、更に崩壊が行き過ぎた原因を検証すべきとの意見もあったが、それをしたからといって賢くなる日本社会とも思えない。

さらにいえば人口減少が本格化し、ついに世帯減少まで始まったこの国でもう一度バブルが起こる可能性があるのだろうか。北井義久氏はしばしば「住宅・不動産業は先細りしていくだけ」との見解を述べているし、今回も「すべての不動産会社はカチタスになるしかない」と語っている。

老生はその見方は市場を数量でしか見ていないという意味で半面的で、残る半面には成熟社会ゆえの質的ニーズ（需要）が隠れていると思う。しかし、流通市場を“中古、市場と表現している限り、国民の潜在ニーズを掘り起こす能力を業界に期待するのは難しい。中古という言葉を使うということは依然として新築市場優先の発想から抜け出せていない証拠だからである。

<講演者のコレダケは言いたい！>

株価や地価などの資産価格が上昇すると、必ずもっともらしい理由が付く。もっともらしい理由を見つけてくる、といったほうが正しいのだろう。バブルの時、ファンダバブルの時、アベノミクスの時、いずれも「なるほど」と思わせるような理由が付いた。しかし、それが過ぎ去れば、「あれはいったい何だったのか」となる。「ニューノーマル」だとか「新しい時代がやってくる」という文言を私は信じていない。なぜなら、そこでいう「新しい」は、頭でっかちでリアリティがないからだ。それと全く同じ理由で、「もうバブルはやってこない」という言説も間違っている。人口が減少し社会が老衰しようとも、必ず何らかの形でバブルはやってくる。今の私たちが思いつかないだけだ。理念はもういい。リアルを語りたい。

<参加者の声> アンケート(印象に残った点)より

★時代の流れに基づいた不動産マーケットの分析
★歴史は繰り返すということが認識できた。 (株)ジーク不動産事業部)

★連生がん団体生命保険は知らなかった。
★マンション売却して賃貸に住むのは確かに合理的
(元日鉄総研チーフエコノミスト)

★大変興味深いテーマで、講演内容も丁度良く、講演資料は大変良いものでした。
(喜多金属株)

以上

