

FOCUS

「ババ」を引く世代

日本大学教授・マサチューセッツ工科大学不動産研究センター研究員 清水千弘

不動産バブル

現在の不動産市場はバブルだろうか？ 都心部のマンション価格や一部の商業地では、20世紀最大のバブルと揶揄された1980年代半ばから1990年代初頭にかけて発生した不動産バブルの時期の価格を大きく超える取引が出てきている。もしこのような状況が不動産バブルであれば、いずれ崩壊し、経済全体に大きな影響をもたらすことが考えられる。

20世紀の終盤から21世紀初頭にかけて欧米や日本で発生した不動産バブルと金融危機は、その後の経済に深い爪痕を残した。Claessens et al. (2008年)らの研究によれば、すべての不動産バブルが金融危機になったわけではなく、またすべての金融危機が不動産バブルから発生したわけではない。しかし、国際通貨基金(IMF)のCrowe et al. (2011年)が指摘するように、不動産市場の機能不全による不況が長期に及びかつ落ち込み幅も大きいという現象は、多くの国において観察されてきた。

それでは、何がトリガーになって不動産バブルは崩壊するのかということに関心が集まる。現在の状況が不動産バブルではないにしても、

不動産の価格が持続的に上がり続けるなどとは、誰もが信じていない。

人口減少・高齢化

わが国の不動産価格を押し下げる可能性を持つ重要な要因が、人口減少と高齢化である。過去に、異なる諸国が同様の危機に直面した背後にあるメカニズムは、Tamai, Shimizu and Nishimura (2017年)で指摘されている。さまざまな国で起こった歴史的な事実を分析すると、不動産価格の大規模な変動に共通する2つの世界経済的な要素として「人口構成の変化が人々の期待を激変させたこと」と「新しい金融技術・手段の普及が信用を急激に拡大させたこと」の存在が浮かび上がる。

そうすると、近未来において、わが国に直撃する人口減少と高齢化の急激な進展は、不動産市場に対して甚大な影響をもたらすことになる。つまり、人口減少・高齢化により、経済の長期停滞と不動産など資産価格の大幅な変動が同時にもたらされるという連関、いわゆる「アセットメルトダウン(Asset meltdown)」と呼ばれる不動産価格の暴落である。

誰がババを引くのか？

仮に不動産価格が暴落したとしても、实体经济に深刻な影響をもたらすことがなければ、また転売目的で不動産を保有していなければ、経済に対しての影響は限定的だとも言われる。果たして、本当にそうなのであろうか。

ここで、世代別の「厚生損失」から考えてみたい。私たちは、生まれた年によって、一生に得ることができる幸福が異なる。本来は、そのような不公平性をなくしていくことが政策当局には求められるものの、市場も政府もこの問題を解決することはできないでいる。

住宅は、投資財としての性質と消費財としても性質を併せ持つ。価格の変動は、投資財としてみたときには、大きな投資利益をもたらす場合もあれば、損失を被る場合もある。しかし、消費財として捉えれば、価格が高騰したからといって、住宅から受けることができる効用（幸福度）は上がることはなければ、暴落したからといって下がることもない。

しかし、生涯を通じた厚生水準とは、Wenli and Rui(2007年)が示したように、住宅価格の高騰や暴落は大きな影響をもたらすことになる。

私たちは、生涯を通じて住宅を住み替えていく。例えば、結婚をして、小さな住宅に住んでお金を節約しながら購入資金をためてマンションを購入する。そして、子供の出生や成長を通じて、大きな家に住み替えていき、子供が巣立った後は、死に場所となる最後の住宅に住み替えることもあれば、そのまま住み続ける

という選択をすることもある。このような住み替えを通じて、生涯の効用を最大にしている。

しかし、不動産バブルやその後の暴落は、住宅^{すごろく}双六、または梯子^{はしご}を壊してしまう。例えば、バブル期の価格の高騰期に、住宅を購入することができた世帯は限定されていた。そのため、通勤時間が1時間を超えるようなところに家を購入する世帯も少なくなかった。そして、その後の価格暴落は、その売却金額ではローンの抹消ができないといった理由で住み替えを阻止してきた。たまたまその時期に住宅取得期と重なった世代は都心から遠く離れたところに取り残されてしまった。

ここに、景気サイクルも影響してくる。就職時期に、氷河期と呼ばれた時期に直面してしまった世代は、思いのほか所得が伸びていない。しかし、景気が好転し、思ったように就職できた世代は、夫婦ともに高い収入を得ている確率が高いため世帯年収が大きくなる。近年に都心部のマンションを購入しているパワーカップルがその典型的な像である。

どのような時期に就職しどのような時期に住宅を購入するのかによって、生涯を通じて得ることができる住宅からの効用は大きく変化してしまうのである

それでは、現在の住宅市場において、誰がババを引くことになってしまうのであろうか。

その答えは、数十年後に振り返って、初めて答えが見つかる。