

協議の目標をどこに据えればよいのか、曖昧であった。このため、日米構造協議では、米国側が自国産業の競争力回復・強化という明確な目標を有していたのに対し、日本側の戦略はきわめて不明確だった。国益が曖昧で戦略不在であったことから、米国に指摘される形で、日本国内のさまざまな問題がクローズアップされ、注目されるに至った。実際、米国の主張する「日本の消費者のため」といった建前が日本国内に一定の共感を呼び、大店法など一部の規制緩和につながった。また、既に内需拡大政策が自己目的化し、国民生活の豊かさの向上が叫ばれていたことから、公共投資金額を約束することに大きな抵抗はなかったのである。

第4章 景気拡大と株価・地価の高騰

本章では、1980年代後半の日本の景気動向と株価・地価の高騰について記述する。「円高不況」以後、長期にわたった景気拡大は、物価がきわめて安定的に推移した点に大きな特徴がある。他方で、株価・地価が急騰し、ファンダメンタルズからは十分に説明できないことから、バブルが発生したとの認識が強まっていった。これに関して株価・地価の上昇過程、及び地価抑制対策を取り上げる。また、1987年後半以後、引き締めへ転換する1989年までの金融政策について記述する。

第1節 内需主導の景気拡大

(1) 1980年代後半の大型景気

1980年代後半の5年間は、日本が高度経済成長終了以後、はじめて長期にわたる大型の好景気を享受した時代であった。

1985-90年の年平均成長率は、4.63%と前後の時期に比して高い。需要項目別の寄与率では、1970年代後半が財政支出、1980年代前半が輸出に導かれた成長であったのに対し、1980年代後半は力強い民間設備投資に導かれた内需拡大型の成長であった(図表4-1、図表4-2)。

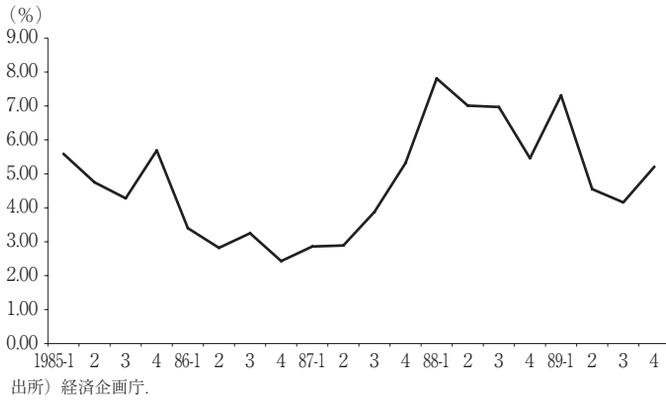
鉱工業生産者出荷指数は1980年代前半の5年間で15.5%の成長にとどまったのに対し、後半の5年間には26.3%成長した²³⁹⁾。自動車生産は1985年の1,227万台から1990年の1,349万台へと順調に増加、この間1,165万台から978万台に減少した米国を引き離れた²⁴⁰⁾。1987年頃から建設ブームも始まり、1990年の着工建築物床面積は2億8,342万㎡と列島改造ブームでピークとなった1973年の水準を超えた²⁴¹⁾。

239) 通商産業省『鉱工業指数年報』。

240) 日本自動車工業会『世界自動車統計年報』。

241) 建設省『建築白書』。

図表 4-1 実質 GDP 成長率（前年同期比）

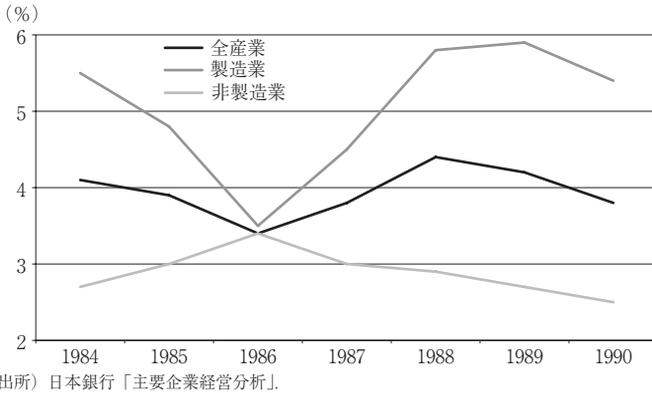


図表 4-2 日本の経済成長の動向

年	実質 GDP 成長率	実質 GDP 成長への寄与率			
		消費	政府支出	民間投資	純輸出
1975-80	4.38%	54.1%	10.0%	26.0%	9.9%
1980-85	3.37%	52.9%	7.6%	17.9%	21.6%
1985-90	4.63%	55.7%	5.1%	52.7%	-13.5%
1990-95	1.44%	79.1%	15.2%	-2.0%	7.7%

出所) 経済企画庁 1968年 SNA 統計 1990年価格基準。

図表 4-3 企業の総資本経常利益率の推移

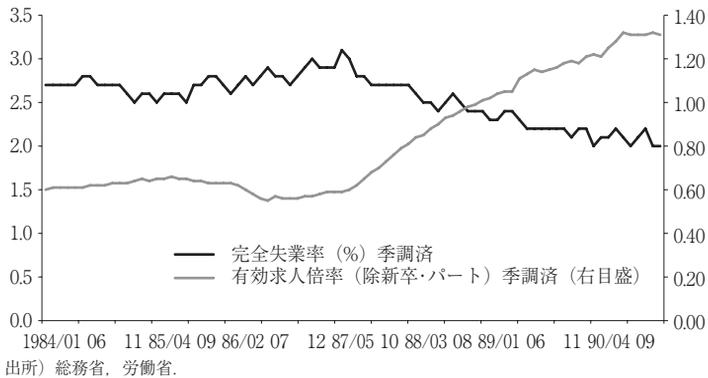


設備投資では、半導体関連、自動車関連、オフィス・ビル及びリゾート施設建設、建設や自動車の素材となる鉄鋼関連の投資が目立った²⁴²⁾。機械受注総額は、1985年の16.3兆円から1986年には「円高不況」で一時落ち込んだものの、1989年に25.4兆円に達する²⁴³⁾。1984-89年の5年間の機械受注総額のうち69.8%が

242) 『経済白書』1988, 1989, 1990年版。

243) 『機械受注統計調査年報』。

図表 4-4 労働市場の動向



内需向けであり、この間内需向け比率が上昇した。好調な内需と円高メリットを受け、1987年頃から特に製造業が急回復し、高収益率を実現した(図表4-3)。

雇用環境は1985-87年まで悪化した後好転、完全失業者数は1985年1月の152万人から1987年1月に182万人に達した後減少し、1990年1月に141万人となった。有効求人倍率(除新規学卒・パート)は1985年1月の0.56から1990年1月には1.04となり、人手不足感が強まった(図表4-4)。名目賃金指数(労働省『毎月勤労統計調査』30人以上事業所・調査産業計)は1985-90年の5年間で18.1%上昇、この間、消費者物価指数(総務庁統計局『消費者物価指数』)は6.8%の上昇にとどまったから、実質賃金は差し引き11%余り上昇したことになる。1980年代前半の5年間の実質賃金上昇が5.7%程度であったのに比して、これも高い伸び率であり、順調な消費の伸びを支えた。

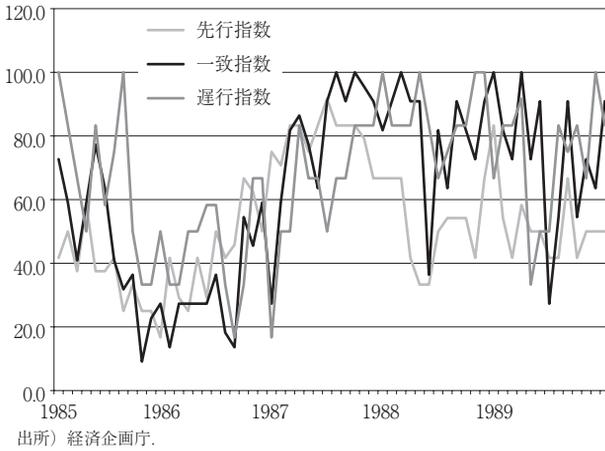
消費においては、高度成長期の家電製品のように爆発的に普及した商品こそなかったものの、VTRが本格的な普及期に入り、ビデオカメラ、CDプレーヤーが新たに登場したほか、既に普及率の高かったカラーテレビやエアコンの2台目以降や高機能品の需要が順調に拡大した。とりわけ顕著であったのが、円高にも後押しされた輸入乗用車の激増である。1980年代前半に3-5万台程度を推移していた乗用車輸入は1985年の5.2万台1,290億円から1990年の25.1万台8,938億円となった。百貨店販売額は1985年の7兆9,800億円から1990年の11兆4,600億円へと増勢を強め、海外旅行などレジャー需要も増加した。

これらを受けて、景気は1986年11月に底を打った後、拡大に転じ、1991年2月まで51ヶ月の長期にわたる好景気を実現した。高度成長期の1965年10月に始まる「いざなぎ景気」57ヶ月に次ぐ記録であった(図表4-5)。

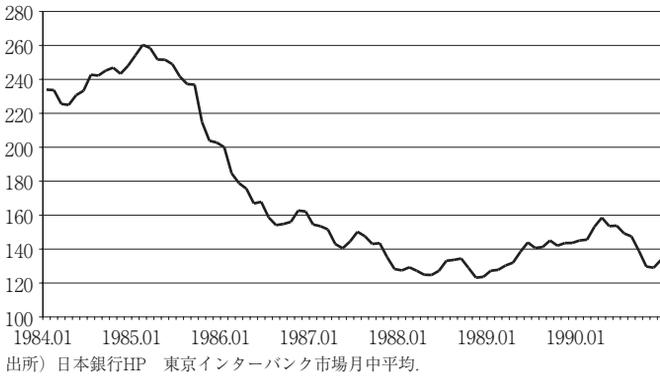
(2) 急激な円高と経常収支黒字の縮小

1980年代後半は、急激に円高が進んだ時代でもあった(図表4-6、図表4-7)。戦後の円高は1971年8月のニクソン・ショックに始まり、1970年代後半以降は1ドル=180-250円程度で推移してきたが、1980年代後半以降1ドル=120-150

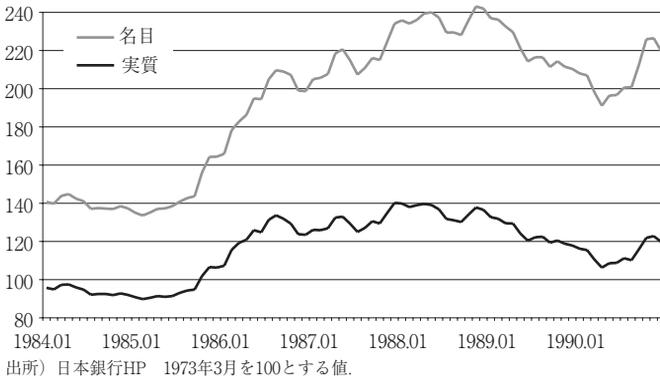
図表 4-5 景気動向指数 (DI) の推移



図表 4-6 外国為替レート (ドル) の推移



図表 4-7 実効為替レートの推移



円程度になり、また一段階切り上がったのである。しかも、この円上昇過程は劇的であった。1985年初頭にはむしろ円安の進行が懸念されていたが、春頃から円高へと反転、1985年9月22日のプラザ合意以降、円は急騰し、1987年前半までとどまることなく続いた。これ以前、日本は1977年8月からの1年間で1ドル=266円63銭から188円50銭へと41.4%上昇した経験がある。1985年7月からの1年間には241円70銭から158円65銭と52.3%の上昇となった。実質実効レートでもこの間40%以上の上昇となり、輸出関連企業を中心に業績が悪化、1985年6月からの1年余りの景気後退は「円高不況」と呼ばれた。

しかし、2章で触れたように、物価指数に加え、輸出財産の正常利潤率の実現と生産性上昇率などを考慮した上で購買力平価（PPP）レートを修正した吉川洋の試算によれば、1985年時点での均衡レートは既に1ドル=160円前後であった。その後の急速な円高は、均衡レートに向けた調整過程であり、1987年に実勢値が年平均1ドル=144円64銭と理論的均衡レートにほぼ近づいたという²⁴⁴⁾。この試算が正しいとすれば、1985年初めまでの円安により、実力以上に収益を押し上げられた企業が多数存在していたことになる。そうだとすれば、1985-87年の円高過程は、日本企業を実力相応水準にまで引き戻す動きであった。実際、「円高不況」は1986年秋までに終息、円高で大きな打撃を受けた輸出関連製造業も合理化によるコスト削減を経て急速に収益を改善していった²⁴⁵⁾。

急激な円高により「円高差益」も発生した。1985年の日本の輸入額は1,190億ドルであった。1985年から1年間の円高によりおよそ1ドル=240円から170円へと上昇したことから試算すれば、およそ8兆円余り（GDPの2%程度）の輸入費用が節約できたことになる。円高により、それまで資源・エネルギー輸入が多くを占めていた日本の輸入品構成に変化が生じ、製品輸入が急激に増大した。これらを受けて、貿易収支及び経常収支の黒字が1987年以降、縮小し始めた。

この間、円高によりアジア新興国からの繊維製品の輸入が急増し、打撃を受けた国内繊維産業が日本政府にMFA（多国間繊維取り決め）に基づいた輸入規制措置の発動を求め、通産省が検討に入るなどの事態が生じたことは軽視できない²⁴⁶⁾。しかし、円高メリットは大きく、1986-87年度にかけて、輸入価格低下による収益押し上げ効果が景気回復作用として働いた²⁴⁷⁾。円高は、一時的には不況をもたらしたが、すぐに景気のプラス要因に転じたのである。

（3）景気回復と実体経済の好調

円高が急速に進んだ1986年には、製造業と非製造業との業績の乖離が大きく、

244) 吉川洋[1992]pp. 245-297.

245) 『経済白書』1988年版 pp. 100-102.

246) 『繊維製品の一部輸入抑制、通産省検討-多国繊維取り決め、MFAの発動も』『日本経済新聞』1987年3月13日朝刊3面.

247) 『経済白書』1988年版 pp. 9-11.

図表 4-8 経常利益額の部門別前年比増減率

(%)

	1985年			1986年		
	大企業	中小企業	全規模	大企業	中小企業	全規模
全産業	1.7	14.1	5.7	-10.0	9.9	-3.1
製造業	-5.5	36.1	2.9	-24.8	-15.4	-22.2
輸出型製造業	-6.4	23.0	-4.8	-49.6	-38.9	-42.9
電気機械	-18.1	-6.5	-15.9	-45.4	-63.6	-48.5
輸送機械	20.7	82.6	23.5	-38.0	-46.8	-38.6
鉄鋼	-25.3	-11.7	-24.9	※	-76.9	※
非輸出型製造業	-4.3	44.0	12.2	9.9	-3.3	-1.1
食料品	18.2	-7.8	10.5	8.7	0.5	6.5
化学	-2.5	37.5	2.7	0.5	-27.7	-4.3
出版印刷	-17.2	203.8	58.5	43.0	-0.4	12.5
非製造業	13.4	3.1	8.9	9.8	26.7	16.6
卸小売	5.8	8.0	6.9	12.1	2.5	6.4
サービス	4.0	8.9	4.0	3.9	31.4	17.7
電力	13.5	-	13.5	55.5	-	55.5
建設	-7.5	-13.6	-11.3	11.6	70.4	41.9

注) 1. 大蔵省『法人企業統計季報』により作成。非製造業は金融・保険を除く。

2. 暦年ベース、断層修正済み。

3. 輸出型製造業は日本銀行「全国企業短期経済観測調査」による60年度輸出比率が20%以上の輸送機械、精密機械、電気機械、鉄鋼、一般機械、造船の6業種。非輸出型製造業は上記以外の業種。

4. 大企業は資本金1億円以上、中小企業は資本金1千万円以上1億円未満の法人。

5. ※は赤字化。

出所)『昭和62年版 経済白書』p.71。

特に輸出型製造業の落ち込みは著しかった(以下、図表4-8)。これに対して、非輸出型製造業とサービス、電力、建設などの非製造業の業績は好調であり、全体として「底堅い推移」であった。非製造業の好調について、『経済白書』では、①投入コストが円高や原油価格低下によって下落する一方、産出価格が緩やかに上昇したため交易条件が改善したこと、②個人消費、住宅建設、公共投資、非製造業の建設投資など非製造業の需要を誘発しやすい最終需要が着実に増加したこと、③金利の低下が営業外収益の改善に結びついたことの3点を挙げている²⁴⁸⁾。

また、1987年に入ってから内需型製造業を中心に収益の改善傾向が見られた。これを受けて、雇用情勢においても1986年度には製造業雇用者が12万人減少したのに対し、サービス業で33万人、卸売・小売業で22万人の増加となった。消費も1985年度に停滞したものの1986年度からは緩やかに伸び始めた。百貨店では1986年以降、衣料品を中心にセルフサービス店を上回る順調な販売増が見られ、レジャー関連では旅行需要が1986年後半から回復し、円高の進んだ1987年1月以降、大手旅行社取り扱いの海外旅行は2桁の伸びを示した。耐久消費財では、カラーテレビが大型化、音声多重化により需要の伸びを高め、1985年に一時停滞したVTRも1986年以降HiFi機種が発売など高機能化に伴って再び売れ

248)『昭和62年版 経済白書』p.74。

行きを伸ばし始めた。電子レンジも1985年半ば以降、売れ行きが増勢を強めた。さらに、住宅投資が目立ち始めた。新設住宅着工戸数は1985年度の125万戸から1986年度の140万戸へと約12%増加し、1979年度以来の水準となり、GNP統計上の民間住宅投資は1985年度の2.9%増から1986年度の13.1%増へと高まった。住宅建設で目立ったのは貸家建設である。若年層の増加に伴い単身者向け貸家需要が根強いことがその背景と考えられた。これに加えて、住宅ローン金利の引き下げなどを背景に、住宅金融公庫資金を利用した持ち家建設も1986年に大幅に増加した²⁴⁹⁾。

1987年5月末の6兆円規模の「緊急経済対策」を境に、「円高不況」からの景気回復が急ピッチで進んだ。それまで堅調に推移してきた家計消費と住宅投資が伸び率を高めるとともに、公的需要も大きく伸びた。これに引きずられる形で民間設備投資も次第に回復していった。こうした動きをうけて、『昭和63年版 経済白書』は、「内需主導型成長が実現した」と宣言した。消費関連では、新車登録台数が1986年度2.1%増から1987年度7.8%へと乗用車購入が大きく伸びたほか、交通通信、耐久消費財需要が順調に伸びた。耐久消費財では、VTRの伸びが高かったほか、日本語ワープロ、パソコン、ファクシミリ、ビデオカメラなど半導体・エレクトロニクス技術を活用した新規製品が本格的な普及段階に入った。レジャー需要では、海外旅行者が1986年度8.8%増、1987年度21.6%と増勢を強めた。新設住宅着工戸数は、金利低下などを背景に単身者向けアパート建設の増加を中心に1987年度173万戸と前年度比23.5%増となった。また、東京圏で始まった住宅建設ブームが、大阪圏、名古屋圏、さらに地方圏へと波及していった。

設備投資では、製造業でも1987年に入って中小企業が増加に転じ、少し遅れて1987年後半から製造業大企業も回復の動きを見せた。1988年に入ると半導体向け投資など電気機械を中心に機械工業の設備投資が大幅に増加した。非製造業の設備投資は依然として堅調であり、リース、通信・情報、金融・保険、卸・小売、鉄道などの伸びが目立った²⁵⁰⁾。企業は円高への適応を進め、不採算部門を縮小したほか、多角化・新規事業分野の開拓、新製品開発などに向けた積極的な動きを見せた²⁵¹⁾。多角化・新規分野として脚光を浴びていたのが、新素材、バイオテクノロジー、マイクロエレクトロニクス、情報・通信、医療・シルバー、住宅、レジャー、都市再開発などである。中堅・中小企業においても内需増加に対応した新製品開発への取り組みを進めた。

特に注目されたのが、情報技術革新である。コンピュータ設置及びそれらを結ぶオンライン・ネットワーク形成に向けた設備投資により、受発注の円滑化、業務の効率化、歩留まり向上、在庫コスト削減、金融費用の圧縮、多様化する顧客ニーズへの迅速な対応が図られた。製造業の現場では、工場の自動化(Factory

249) 以上、『昭和62年版 経済白書』pp.106-130.

250) 以上、『昭和63年版 経済白書』pp.3-37.

251) 『昭和63年版 経済白書』pp.154-160.

図表 4-9 コンピュータと IC 生産額の推移 (単位 10 億円)

	集積回路 (IC)	コンピュータ (電子計算機) 及び関連装置
1985	1,842	3,379
1986	1,780	3,920
1987	1,925	4,408
1988	2,490	5,092
1989	2,942	5,658
1990	2,913	5,811
1991	3,125	6,064

出所) 通商産業省『機械統計年報』。

図表 4-10 景気回復期の指標 (季節調整値の前期比増減率%)

	87年 4-6月	7-9月	10-12月	88年 1-3月
名目 GNP	-0.2	2.7	1.7	2.8
実質 GNP	0.0	2.0	1.8	2.7
GNP のうち内需寄与度	1.2	1.8	2.4	2.8
鉱工業生産	0.0	3.6	3.5	3.2
民間最終消費支出 (実質)	0.7	1.0	0.4	2.6
民間住宅投資 (実質)	3.2	10.2	12.7	1.0
民間企業設備投資 (実質)	1.8	2.7	4.1	3.6
公的固定資本形成 (実質)	1.7	3.1	6.6	4.0
公共工事請負金額*	0.3	11.5	28.8	14.8

* 原数値の前年同期比増減率。

出所)『昭和 63 年版 経済白書』p. 4。

Automation, OA) に向けた動きが活発化し、産業用ロボットなどへの投資が拡大、フレキシブルな生産システムの形成も工夫された。設計部門においては CAD 技術の導入が進み、経営全般にコンピュータ化、オンライン化が浸透した。こうした革新を受けて、迅速な製品開発により、多様化する需要に対応することが可能となるとともに、新たな需要の発生も刺激した。さらに、こうした情報技術の基盤をなす半導体、コンピュータ及びソフトウェアの生産が増加 (図表 4-9)、さらなる開発・製造に向けた投資も活発化した。エレクトロニクス、コンピュータ技術を軸に、新たな産業発展の好循環が生まれたものといえよう。また、情報技術革新を受けて、オフィス・ビル建設需要の質も高度化し、高度情報通信機能やビル自動管理システムなどを備えたインテリジェント・ビルが必要とされた。これは、東京圏などにおいて新たなオフィス需要が急速に伸びる 1 つの要因となった。実体経済は力強い回復を示し始めたのである (図表 4-10)。

1987 年 10 月のブラック・マンデーで、一時先行きが懸念されたが、1988 年以降も、日本経済は「堅調な個人消費と力強い民間設備投資に牽引され、内需が内需を増大させる自律的拡大を続けた。しかし、それまで景気を牽引してきた民間住宅投資の伸びが鈍化した。GNP ベースで実質民間住宅投資は 1987 年度の伸び率 25.6% から 1988 年度 7.0% に減速、新設住宅着工戸数も 166 万戸へと 3.6% 減少した。特に賃貸マンション建設の伸びで先行した東京圏では、都心部の用地

難、地価高騰に伴う分譲・賃貸価格の急騰などから減少に転じた²⁵²⁾。

東京圏の都市勤労者世帯の住宅取得は困難となったが、好景気下で所得の伸びは大きく、消費の「多様化、高級化」が進んだ²⁵³⁾。『経済白書』によれば、必需的支出が横ばいとなる一方、選択的支出が増加した。具体的には、海外旅行者数がさらに増加、健康・スポーツクラブ、カルチャークラブ需要が増加したほか、「グルメ・ブーム」に伴って外食産業が活況を呈した。商品についても、衣料・宝飾品のブランド志向が高まるとともに、家電製品の高機能化・大型化も進んだ。1989年度に入ると消費税導入とともに物品税が廃止された効果も加わり、大型の高額商品の売上げの伸びがさらに高まった²⁵⁴⁾。こうした「多様化、高級化」の背景として『経済白書』で指摘されていたのは、物価の安定と所得水準の上昇、金融資産の蓄積、消費者ローン・クレジットカードの普及、マルチ・インカム家計の増加、企業が多様化・高級化ニーズへの積極的対応などである。このほか、住宅建設においても、量的には小さいもののリゾートマンションの供給戸数が1986年1,975戸、1987年2,672戸、1988年11,524戸と急増していた。こうした動向からレジャー需要拡大への期待が急速に高まっていった。

製造業では、輸出型製造業も1988年から回復傾向が明確となった。民間設備投資は増勢を強め、1988年度はいざなぎ景気の時以来の高い伸びを示した。特に製造業ではそれまで控えられてきた建物投資が活発化し、新鋭の情報関連機器を導入するための本支店ビルの更新、社宅・福利施設建設需要が伸び始めた。製造業のほか、金融・保険、情報サービス、卸小売業などでも情報化投資が活発化、これを受けてリース業の機器への投資が一段と伸びた。これらを背景に、電気機械産業が伸び、マイクロエレクトロニクス化が一層進展した。マイクロエレクトロニクス技術の発展は、生産の効率化、コスト削減等に貢献しただけでなく、製品の高付加価値化の進展にも貢献した。『経済白書』の試算では、カラーテレビの生産単価は1985年まで卸売物価と平行であったが、1986年以降急激に上昇しており、背景として製品の高付加価値化が進展したことが推定されている²⁵⁵⁾。このほか、鋼材、繊維などでも高機能素材の開発により、高付加価値化が進められた。

民間設備投資の高い伸びの要因について、『経済白書』では、①1980年代以降、情報関連技術を中心とした技術革新を受けて投資機会が開拓され、また既存の設備の陳腐化が早められ更新投資が促進されたこと、②円高で構造転換を迫られた企業が高付加価値化、多角化を進めたこと、③民営化や規制緩和によって新規分野への進出が促されたこと、④企業諸収益の改善と金融の緩和が挙げられている²⁵⁶⁾。

252) 『平成元年版 経済白書』 pp. 5-57.

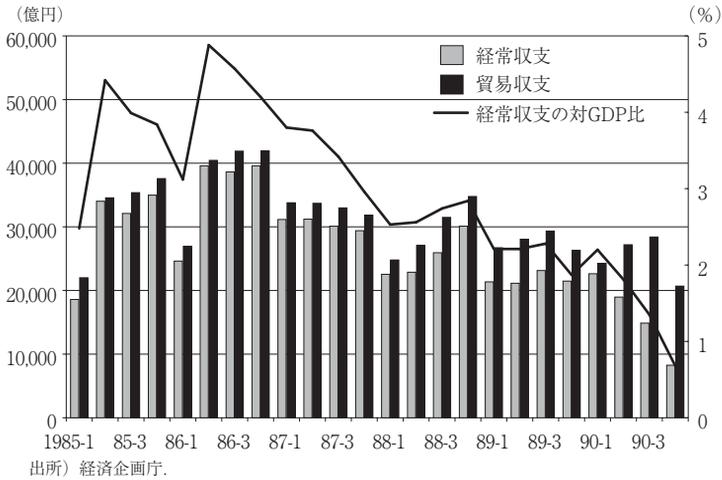
253) 『平成元年版 経済白書』 pp. 64-79.

254) 『平成2年版 経済白書』 pp. 36-39.

255) 『平成元年版 経済白書』 p. 107, p. 443.

256) 『平成2年版 経済白書』 p. 18.

図表 4-11 日本の経常・貿易収支



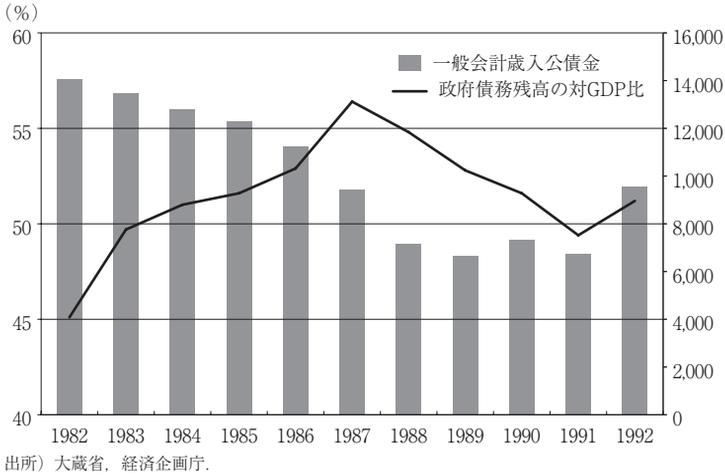
1989年度の『経済白書』公表の際には、「日本経済の良好な成果は決して、日本経済の特殊性を示すものではない。国民の努力と創意工夫が強い経済力となって実を結んだに過ぎない」と強い自信を示した²⁵⁷⁾。さらに1990年度の『経済白書』で、日本経済は、1989年に「円高への適応という形で構造変化を遂げ、新しい歴史的段階に入った」と認識された。1990年6月には、42ヵ月続いた「岩戸景気」を上回り、「いざなぎ景気」の57ヵ月を超えるかどうかが目されるに至った。

内需拡大をベースとした景気拡大過程で、図表4-11に見るように、1987年以降、経常収支黒字が顕著に減少していった。それまでの外需に主導された成長からの転換であった。また、1987年に財政出動を含んだ内需拡大策がとられ、それまでの財政再建路線が一部修正されたが、好景気による税収の増大、民活路線が基本的に維持されたことなどから財政赤字も減少し、政府債務残高の対GNP比も1988年度から低下し始めた(図表4-12)。

以上のような実体経済の好調及び内需拡大の背後には、前述したようにエレクトロニクス・コンピュータ技術の革新がある。技術革新がFA化、OA化などに向けた積極的な設備投資需要を誘発したことは強調されてよいであろう。ただし、現時点から見れば、こうした技術革新が、日本においては製造業におけるものづくりの革新に偏っていた傾向は否めない。同時期、情報通信産業においては、オンライン化がさらに進み、オープン・ネットワークへの動きが見られ、同時にメインフレーム(大型コンピュータ)からワークステーション(WS)、パソコン(PC)へというダウンサイジング化も生じていた。これらが新たな情報インフラとなり、米国などではIT技術をベースに従来型のものづくりを超えたサービス、

257) 越智通雄「平成元年度年次経済報告(経済白書)公表に当たって」1989年8月8日。

図表 4-12 政府債務の動向



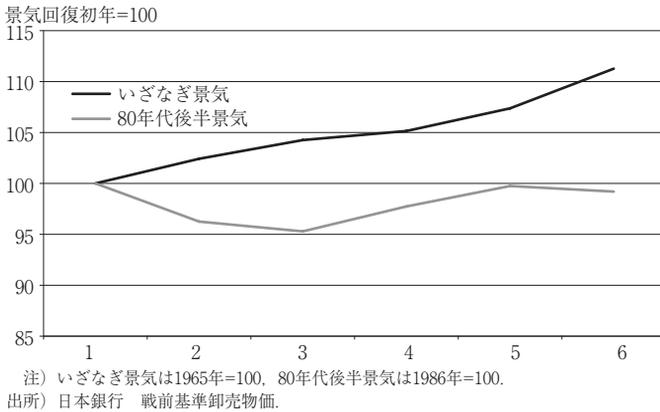
ソフトウェアなど新たな産業の展開へとつながっていく。1990年代の日本はこうした動きに乗り遅れ、新産業の創出や国際競争力の強化が進まなかったが、このことが1980年代後半に見られたような設備投資を中心とした内需拡大の持続を困難にした大きな要因となったものと思われる。その背景として、短期的には、第3章で取り上げた政策的な後押しを受けた大規模建設プロジェクトや本章と第5章で取り上げる地価・株価急騰とバブルの発生が、投資の方向性をゆがめた可能性は否定できないであろう。長期的には、通商摩擦に伴う海外からの批判を受けて、新産業の創出や産業の国際競争力の強化支援策が後退したこと、企業組織の硬直化に伴う意思決定の遅れや高コスト体質の発生が軽視できない。

(4) 物価の安定

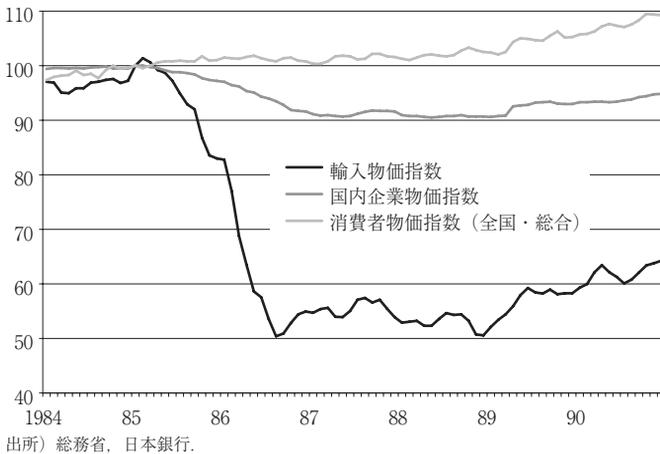
1980年代後半の好景気において、一般商品の物価が安定的に推移したことも特徴的な現象であった。高度成長期のいざなぎ景気の時には、WPI（卸売物価）がじりじりと上昇した（図表4-13）。これに対し、1980年代後半の好景気時には、WPIが1988年まで下落した後、1989年に上昇、消費者物価も1988年まで1%以下の上昇率であった（図表4-14）。1989年に3%近い上昇を見せたが、これは同年4月に導入された消費税の影響であった。

このような物価の安定に関して、円高の貢献は大きかった。円高に伴う物価安定について、1990年版『経済白書』では、「輸入の安全弁」効果が働いたとして次のように説明している（pp.73-75）。輸入増加による国内需給緩和、円高による海外製品の競争圧力、円高による輸入原材料価格の低下の3つの面から国内物価の安定が保たれた、という。1989年には円安に振れたことで輸入価格が上昇したものの、中期的な円高の定着により国内需給緩和要因、競争圧力要因が持続した。円高に加え、原油価格が急落し、1990年まで低位安定で推移したことも

図表 4-13 WPI の動向



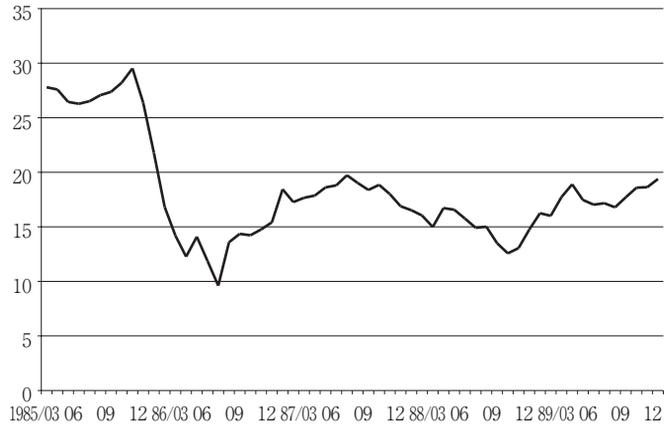
図表 4-14 日本の物価動向



物価安定に大きく貢献した (図表 4-15)。

コスト面では、有効求人倍率の高まりとともに賃金上昇が見られたが、いざなぎ景気の時に比すればかなり緩やかであった (図表 4-16)。また、いざなぎ景気の時には労働争議件数が増加傾向を示したのに対し、1980年代後半には極端に減少している (図表 4-17)。これについては、労使関係の歴史的な構造変化も影響したものと思われるが、それまでのインフレ期における労働争議急増というパターンから類推するならば、1980年代後半の物価安定のもとで賃上げ攻勢が弱まったことが推定できる。この間、1986-90年にかけて、労働集約的なサービスCPI上昇率はCPI総合上昇率を常に上回ったものの、2-3%程度であった。景気の過熱が物価上昇を招く事態には至らなかったのである。

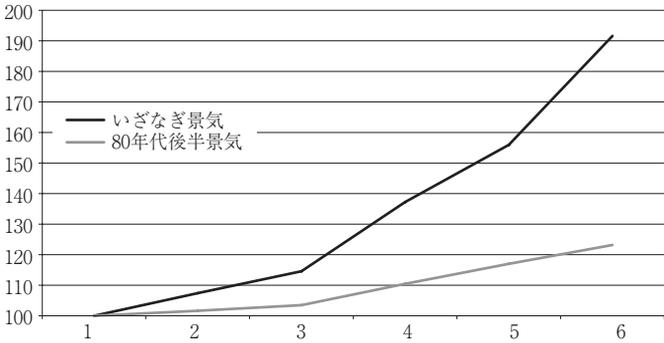
図表 4-15 原油スポット価格の推移 (ドル/バレル)



出所) 図表 2-5 の再掲.

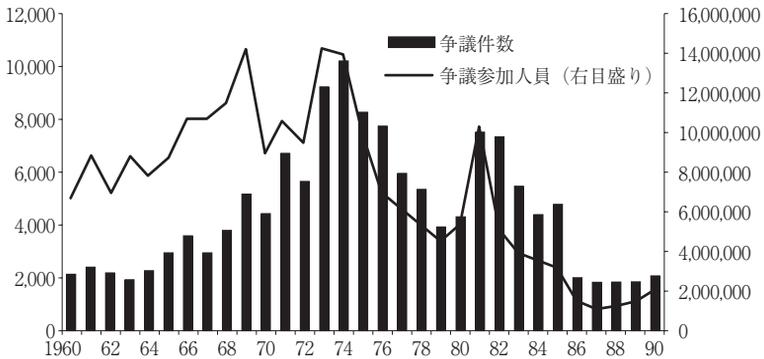
図表 4-16 卸・小売業・飲食店の給与水準の推移

景気回復初年=100



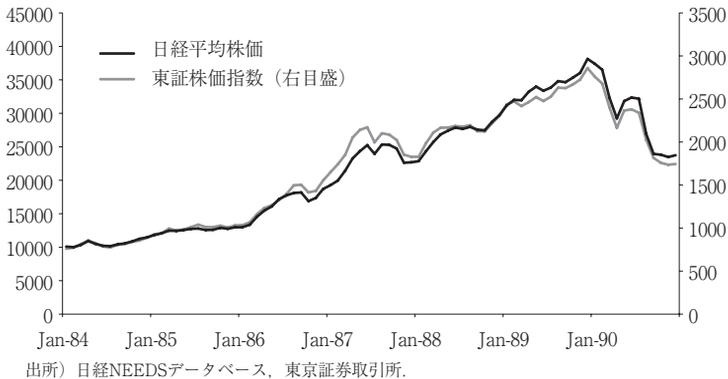
出所) 労働省『毎月勤労統計調査』 賞与を含む年間給与額の合計.

図表 4-17 労働争議



出所) 労働省『労働争議統計調査』.

図表 4-18 東証株価の推移



(5) 株価の上昇と「バブル」

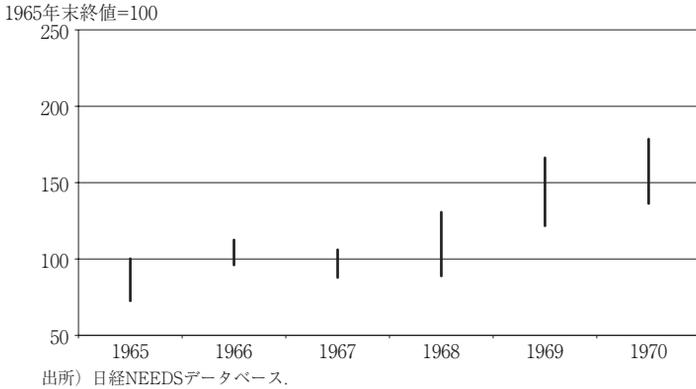
1980年代後半には、一般物価が安定したものの、株価・地価など資産価格が著しく上昇した(図表4-18)。1985年初時点(1月4日)での東京証券取引所日経平均株価終値は1万1,558円06銭であった。その後、翌年初めまでの値動きはゆったりとした上昇にとどまっていた。1986年1-4月にかけて、公定歩合が5%から4.5%、4.0%、3.5%へと段階的に3度引き下げられたのを契機に、株価上昇が加速し始める。3月10日、日経平均株価が1万4,000円を超えた後、22日は1万5,000円台と最高値を更新、1986年秋に一時騰勢が鈍ったものの、公定歩合が11月に3.0%に引き下げられた頃から再び上昇、1987年1月30日について2万円を超えた。公定歩合はこの年2月、2.5%と戦後最低水準を更新し、株価はその後も上昇を続けた。

1987年10月19日のニューヨーク市場での大暴落「ブラック・マンデー」を受けて、東証株価も市場開設以来の大暴落となったが、实体经济の好調と株価対策(後述)を受けて、翌年1月から再び上昇、1988年12月7日に史上初の3万円台に達し、1年後の1989年12月29日の大納会は3万8,915円87銭という史上最高値で引けた。1985-89年の5年間で株価は実に3倍以上に上昇したのである。

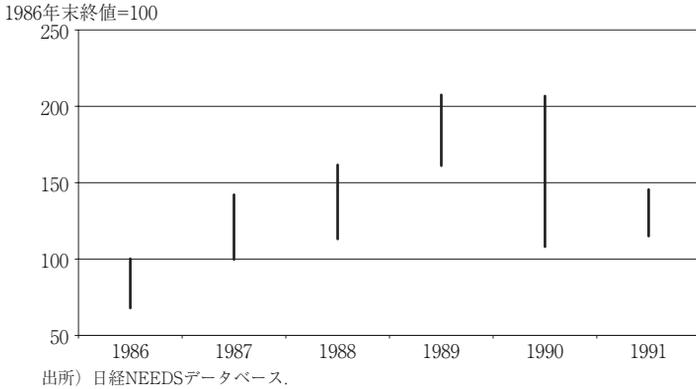
いざなぎ景気の時には、前半期に株価は小幅な値動きで推移し、ほとんど上昇せず、後半期になって急上昇を見せた(図表4-19)。これに対し、1980年代後半の好景気においては景気上昇と並行して株価も急上昇し、しかも値動きの変動幅が大きかった(図表4-20)。右図に見るように1986-90年の東証における株式売買高・金額は大きく膨らんでいる(図表4-21)。キャピタル・ゲイン期待で投機目的に短期的な売買が繰り返されたものと見られる。

1980年代後半の日本の株価をどう見るかについて、当時、見解が分かれていた。図表4-22で日本の株価収益率(PER)を見ると、1970年代から1980年代にかけて徐々に上昇した。1985年からの上昇は急で、1987年には50.0を超えた。

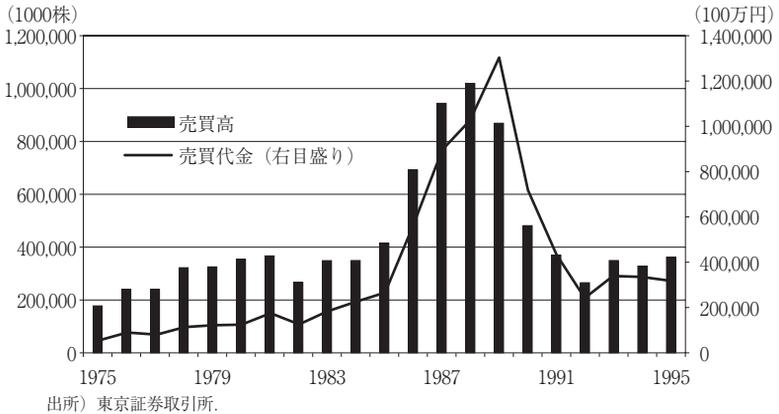
図表 4-19 いざなぎ景気と株価



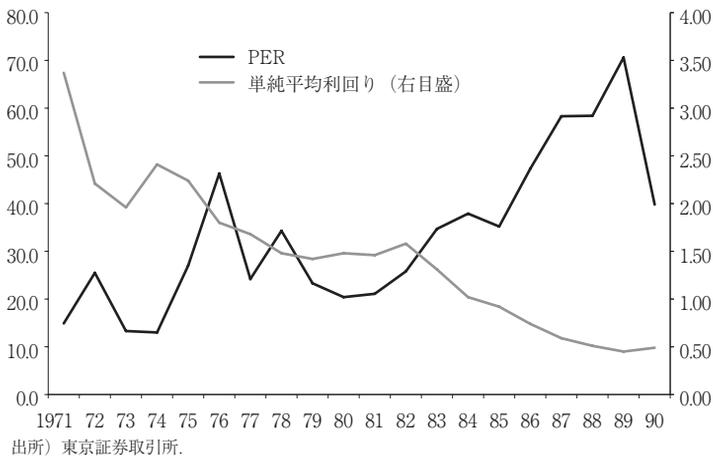
図表 4-20 1980年代後半景気と株価



図表 4-21 東京証券取引所第一部 1日あたり売買高・代金



図表 4-22 東京証券取引所 株価収益動向



これに対して、1987年のアメリカは14.1、西ドイツは10.7であったという²⁵⁸⁾。1989年時点での植田和男の分析によれば、このような日本のPERの上昇は、金利、成長率、株式持ち合いによって1980年代初めまでは説明できるが、1983年以降の急上昇は説明できず²⁵⁹⁾、バブルが示唆された。これに対して、1988年時点において、企業の保有する資産価値自体が、地価・株価の上昇で高まっていることに注目し、Qレシオ（1株あたり純資産額の時価評価を株価で割った値）は1を上回っており、株価はさらに上昇するとの主張も見られた²⁶⁰⁾。

1988-89年当時、株価がバブルであるとの見解は支配的ではなかったのである。『経済白書』では、「株式市場での企業評価を表す株価は、おおむね企業の資産価値を評価した水準になっていると考えられる」としつつ、「土地の市場価値には地価形成における予想要因が相当反映されていると考えられることから、株価と地価の双方にバブル的要因が作用している可能性も否定できない」と曖昧な表現にとどめている²⁶¹⁾。明確にバブルと認識されるのは、株価下落が明らかとなった1990年以降であった。

株価上昇には実体経済の好調が基本的な背景となっていたと考えられるが、それ以外にもさまざまな要因が作用した。1980年代後半の時期に注目すべきは、証券市場の急激な拡大である。図表4-23に見るように、上場会社数、上場株式数、時価総額、売買代金などが急速に膨れあがっていった。

上場株式数の増加に関しては、新規上場よりも、増資、転換社債の株式転換、新株引き受権付き社債（ワラント債）の権利行使に伴うものが多い²⁶²⁾。1980年

258) 野村證券「証券統計要覧」。1987年のアメリカは14.1、西ドイツ10.7。

259) 植田和男[1989]。

260) 日本証券経済研究所[1988]pp. 5-12。

261) 『平成元年版 経済白書』p. 291。

262) 株式会社東京証券取引所[2002]p. 570。

図表 4-23 全国株式市場の動向

	1984	1985	1986	1987	1988	1989
上場会社数（年末）	1802	1829	1866	1912	1967	2019
上場株式数（10億株、年末）	258.5	268.1	277.5	290.5	305.6	324.4
時価総額（年末、兆円）	167.4	196.2	293.0	345.6	488.0	630.1
売買代金（兆円）	83.1	94.6	193.0	296.1	332.7	386.3
株式による資金調達額（兆円）	1.0	0.8	0.8	3.0	4.7	8.8

出所)『証券統計年報』。

代に入って、大企業は資金調達コストの削減を図り、銀行貸出より証券発行を愛好した。こうした動きは、1985年からの転換社債やワラント債の発行に関する規制緩和によって促進された。社債のクーポンレートについては、1985年に主幹事裁量幅が拡大され、1987年から格付けが重視されるなど弾力化が進み、優良企業は低金利での社債発行が可能となった。適債基準も緩和され、完全無担保債の適格企業数が急速に増大し、1985年7月に111社であったが1988年11月までに500社を超えた。さらに、1987年4月には自己資本充実のため、銀行の転換社債発行が解禁された。これらにより完全無担保転換社債発行企業が急増した。ワラント債についても国内発行の規制緩和が進んだが、当初、大きく伸びたのは海外での発行であった。外貨建てワラント債発行と為替先物予約等を組み合わせることで円換算発行コストを大きく低下させることができたため、急成長し、1989年には日本企業の海外でのワラント債による資金調達額が9兆円を超えた。1989年4月以降は、国内でワラント部分の分離募集が認可されたことに伴い、国内ワラント債の発行も急増した。これらのいわゆる「エクイティ・ファイナンス」により日本企業は低コストで大量の資金を調達したのである。

他方、1986年以降の低金利政策を受けて、銀行預金等の金利が低下したため、法人・個人は余裕資金の運用先として高利回りを求めて証券投資を愛好した。法人企業は特定金銭信託（特金）、ファントラ（ファンド・トラスト、金銭信託以外の金銭の信託）の形で運用することが多かった。こうした運用では、高利回りを実現するため、キャピタル・ゲインを求めて煩雑に売買された。証券会社は、高い売買回転率に伴う手数料獲得の増大を目指し、大企業への営業活動を積極化した。

公定歩合引き下げと並行して銀行預金金利が低下すると、法人に加え、個人も株式への愛好を強めた。1986年9月にはNTT株式売り出しの入札に個人株主が殺到するなど、前例のない大ブームとなった。売り出し価格は119万7,000円と決定され、翌1987年2月9日に東京証券取引所でNTT株式の取引が始まったが、開始日には買い注文が殺到し値がつかず、翌10日になってようやく160万円の値がついた。その後も買いの殺到が収まらず、1987年4月22日に318万円に達した。しかし、これがピーク値となってブームが沈静化し、1987年11月の第2次NTT株売り出し時は225万円、1988年10月の第3次売り出しでは190万円と値を下げていった。

(6) ブラック・マンデーと株価対策

1987年2月のルーブル合意で、為替安定に向けての先進国間の政策協調が成立したと見られたが、同年夏頃から事態が変化し始めた。日本と西ドイツで景気回復が明確化し、超低金利是正に向けた動きが始まったのである。米国では、既に市場金利が上昇し始めていたのを受けて、新たにFRB議長に就任したグリーンズパンが潜在的なインフレ懸念に対応するためとして、9月4日、公定歩合を0.5%引き上げた²⁶³⁾。

この間、米国のベーカー財務長官は、西独、日本に対して繰り返し金融緩和の維持を求めたが、10月に入って西独ブンデスバンクが国内インフレ懸念から短期金利の高め誘導を始めた。米独の金利差が縮まるとともに、10月14日には米国商務省が8月の米国貿易赤字が15億ドルにのぼる(史上4番目の金額)ことを発表、貿易赤字削減が進まなかったことからドル安懸念が高まった。ベーカー財務長官は、西独の金融政策を名指して批判し、10月17日には、「西独が一層の金融引き締め策を取るなら、米国は(先進7カ国による)為替安定のためのルーブル合意を見直さざるを得なくなろう」と西独当局に対し強く警告した。さらに、「米国が西独に追隨して利上げをするのは間違いだ」と述べ、ドル安容認を示唆した²⁶⁴⁾。

1987年に入って以来、米国の財政赤字と貿易赤字が巨額に達し、物価上昇懸念が生じた上、金利上昇局面へ転換したことなどから、米国経済のファンダメンタルズの先行き見通しが悪化し、既にドル不安が高まっていた。これに加え、中東情勢の緊迫化(アメリカがイラン油田を攻撃し、対決姿勢が強まったこと)や株価の高値警戒感が強まったことなどが不安心理を増幅した。10月17日のベーカー発言は、「ルーブル合意」が崩壊したとの認識を広め、ドル安懸念を決定的なものとした。それまで、「ブラザ合意」後の円高ドル安で大きな為替差損を経験してきた日本の生保などの機関投資家は、ドル安不安にかられ、ニューヨーク債権市場で30年物米国債をいっせいに売りに出した。これにより米国債価格が急落し金利が跳ね上がった。この高利回りを好感した米国の投資家達はポートフォリオを急速に組み替え、資金が株式市場から債券市場に大量に移動した。この結果、1987年10月19日、NY市場での株価暴落が起きた(ブラック・マンデー)とされる²⁶⁵⁾。この影響を受けて、東京市場でも日経平均株価が3,836円の急落となった。それまで上昇を続けてきた株価が暴落したことで、株式市場の過熱は一時鎮静化した。しかし、各国政策当局は金利引き下げとドル買い支えに一致して協力したため、ひとまず国際的な信用不安は回避された。

円高と株価下落が同時に生じたことで、1987年度決算で多くの日本企業が為替差損と株式暴落による評価損を計上することを余儀なくされた。これらを償却

263) Bob Woodward[2000].

264) 『日本経済新聞』1987年10月17日、『日本経済新聞』1987年10月19日。

265) 宮崎義一[1992]pp.141-146.

するために企業による株式売却が増大し、株価が一層下落することを阻止するため、1988年1月5日、大蔵省は同年3月末決算における、特定金銭信託とファントラの決算処理基準に関する運用の弾力化方針を決めた。主な内容は次の通りである。金融機関では既に特金、ファントラに関して、期末の株価をもとに評価する低価法を採用しており、この原則は変更しないが、生命保険会社の場合、契約者配当の指標となる総資産利回りに、特金の評価損を参入しないとするものであった。また、事業会社については、1988年4月以降の契約分について低価法、原価法の採用を選択できるものとされた。

大蔵省方針を受けて、1月6日から、生損保、信託銀行を中心に機関投資家が積極的な株買いに動いた。信託銀行では、一部に慎重な動きもあったが、「不安材料は払拭（しょく）された」と当面の株式相場の動向を強気に見て、三井信託銀行が「目先の悪材料が出つくし当面株式相場は堅調に推移する」と判断し、1日で数100億円の株式を購入するなど、ファントラの株式運用を積極化した。地方銀行でも北陸銀行、千葉銀行などが積極的な買いに出た²⁶⁶⁾。

後に判明したことだが、このとき、証券会社による企業の営業特金に対する損失補てんも横行していた。営業特金とは、企業が証券会社に一任して資産を運用させる特定金銭信託であり、当時は事実上の損失保証が付いたものであったといわれる²⁶⁷⁾。企業は、特定金銭信託を利用することで簿価分離できるので税法上のメリットが大きい。しかも、損失補てんされるとなれば、ほとんどリスクなしで金融資産を運用することができる。証券会社側は、株式発行・売買手数料を得るため、損失保証してまでも企業との関係を維持することを優先したのである。後には1989年末の特金を抑制する大蔵省通達を受けて、証券会社は契約改定を始めたが、1990年以降の株価下落過程の中で、契約改定の際に損失補てんが横行したといわれる。

結局、「ブラック・マンデー」の日本の株式市場に対する影響は、一時的なものにとどまり、1988年に入って、株価は再上昇に転じた。相場の過熱を受けて、1988年6月に委託保証金率を60%から70%に引き下げる信用取引の規制強化が実施された。さらに、1989年1月にも委託保証金代表有価証券掛け目の70%から60%への引き下げが実施された²⁶⁸⁾。しかし、その後も上昇基調が続き、1989年5月31日の東証日経平均株価は34,266.75円に達した。同日の公定歩合引き上げ発表、中国情勢の緊迫化、円安・ドル高傾向などをを受けて、6月に入って下落に転じ、6月末には32,948.69円まで低下した。これを受けて6月30日には、信用取引の規制緩和（委託保証金率の引き下げ）が実施された²⁶⁹⁾。その

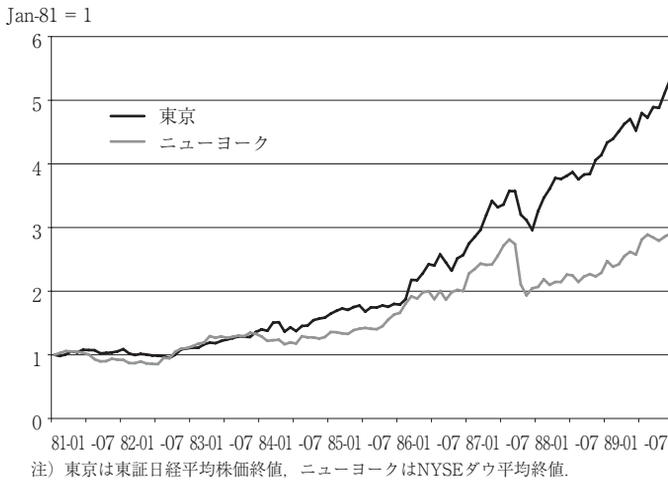
266) 『日経金融新聞』1988年1月6日、1月7日。

267) 事前の明示的な損失保証があるわけではなく、事後的に証券会社が一方的に補償をするケースも少なくなかった。このため、運用を委託した企業側には必ずしも損失保証を受けているとの認識がないケースも多かった。

268) 大蔵省証券局『大蔵省証券局年報 平成元年版』pp. 24-27。

269) 大蔵省証券局『大蔵省証券局年報 平成2年版』pp. 22-24。

図表 4-24 日米株価の推移



後一時軟化することはあったが、前掲図に見るように1989年末まで株価上昇が続いた。

米国ニューヨーク証券取引所と比較した場合、1986年頃から東証の株価上昇スピードが速まっていった。しかし、1987年10月のブラック・マンデーまでは両者の動きにそれほど大きな乖離は見られない。1988年半ば以降、東京市場の回復の速さは明らかであった(図表4-24)。ニューヨーク市場でブラック・マンデー前の高値水準が回復するのは1989年夏であったが、東京市場は1988年春には高値水準を更新している。世界経済の動きから見ても独歩的に日本の株価は上昇したのである。

株式市場の拡大をさらに後押ししたのが、株式先物市場の新設である。戦後日本では、投機的取引を抑制する等の観点から直物株式取引を柱としてきたが、1980年代に入って海外で株式指数先物取引が導入されたのを受けて、1980年代半ばから日本でも導入に向けて検討が始められた。日本の金融・資本市場が国際化するのに伴い、株式市場の機能強化が必要であるとする主張が次第に高まった。1986年12月に大蔵省証券取引審議会に証券先物部会が設置されて検討され、1987年5月に株価指数先物とオプション取引の早期導入が必要であるとする報告書がまとめられた。これを受けて、株価指数を証券と見なすなどの証券取引法が改正され、1988年5月に公布された。特に大阪証券取引所が、取引シェアの挽回を狙って先物市場の創設に積極的であり、1987年6月、法律改正を待たずに50銘柄の現物パッケージ(株先50)の先物取引を開始した。法律改正を受けて、1988年9月、東京証券取引所ではTOPIXを対象とする株価指数先物市場を創設、同時に大阪証券取引所は日経225平均株価を対象とする株価指数先物取引市場を設置した。

このうち人気を集めたのが大阪証券取引所の日経225先物取引であった。この

取引は日経225平均株価指数に1,000円を乗じた金額を取引単位とし、先物取引が成立した場合、3日以内に取引金額の9%を委託証拠金として証券会社に払い込むことが求められる。リスクは大きかったが、少ない資金で大量の売買が可能となる仕組みであった。日経225先物取引は急成長し、取引金額は、1988年9-12月54.3兆円、1989年188.6兆円、1990年394.9兆円と推移した。とりわけ、資本市場の国際化に伴って急増した外国証券会社は、株価指数先物売り・現物買いの裁定取引を多用したといわれる。裁定取引により、日経225指数に含まれる現物株のうち、特に片倉工業、東宝、松坂屋、松竹などの品薄株に対する買い注文が増加、株価上昇の要因となった。1988-89年の株価上昇期には先高期待が大きかったため、裁定取引によって銘柄のファンダメンタルズとは無関係に株価上昇が生ずることになったのである²⁷⁰⁾。

1989年には、新たに株価指数オプション取引も導入された。1989年6月から大阪証券取引所で日経平均225オプションが、10月には東京証券取引所でTOPIXオプションの取引が開始された。

(7) 地価の上昇

1980年代に入り、土地政策のあり方が変化した。「列島改造ブーム」の「狂乱物価」を受けた規制色を強められた土地税制が、1980年、1982年の税制改正で緩和方向に転換したのである²⁷¹⁾。1982年3月に決まった土地税制改正は、次のようなものであった。①個人の10年以上の長期保有土地については、譲渡所得4,000万円を超える部分に対して2分の1総合課税の上積み税額とする軽減措置をとる。②長期保有の居住用資産の買い替えに対しては3,000万円の特別控除との選択制で課税の繰り延べによる買い替え特例を認める。③優良宅地開発などのために譲渡された長期保有土地の譲渡所得に対して、4,000万円までは20%、4,000万円を超えた部分については25%の税率による比例軽減措置を3年以内に限って講ずる。④法人の土地譲渡益重課税と個人の短期重課税制度は、10年を超えた保有土地については適用しない。⑤今後取得される土地及び既に保有している市街化調整区域内の土地で、取得後10年を経過した場合は特別土地保有税の課税対象外とする。⑥三大都市圏の特定市で一定面積以上の土地取得があった場合、特別土地保有税は取得後3年目から10年間だけ課税対象とする。

このような土地税制改正が直接に地価上昇をもたらしたわけではないが、1980年代以降、地価抑制に対する政策的コミットメントは著しく弱まった。これに加え、1983年1月、中曽根内閣が景気浮揚のためアーバン・ルネッサンス政策を打ち出し、1983年半ばからは、未利用・低利用の国有地や国鉄用地の再開発政策促進が指示され、新宿西戸山開発などが始まった。国有地や国鉄用地の利用に関しては入札制の払い下げが実施されたため、高値落札が相次いだ。都市再開発

270) 宮崎義一[1992]pp. 179-196.

271) 佐藤美紀雄[1991]pp. 212-216.

図表 4-25 国有地払い下げ地価と周辺公示地価

払い下げ時期	払い下げ物件	所在地	面積㎡	落札価格 (億円)	落札価格 (1㎡あたり,万円)	周辺公示地価 (1㎡あたり,万円)
1984年3月14日	品川駅貨物跡地	品川・港区	46,044	1,011.50	220	52
1985年8月8日	紀尾井町司法研究所跡地	千代田区	6,786	575	847	310
1986年3月6日	九段国鉄官舎跡地	千代田区	575	62.6	1,089	228
1986年12月1日	六本木林野庁官舎跡地	港区	11,600	882	760	320
1987年2月4日	越中島駅構内用地	江東区	6,237	203.8	327	54.5
1987年3月3日	田端鉄道病院跡地	北区	5,802	339.6	585	90
1987年3月6日	蒲田駅貨物跡地	大田区	4,822	656.5	1,362	862
1987年3月6日	大森駅貨物跡地	品川区	1,124	102.2	909	205

出所) 佐藤美紀雄[1991]p. 268.

を目的とした払い下げに関して、民間デベロッパーから中曽根首相に対し、計画的に同時多発型の再開発を実施することで地価高騰を抑制しようとの提案もなされていたという。しかし、国有地の管轄が多数の省庁にまたがっていたことなどから、一括した計画的な開発が困難であったため、首相は消極的であった。この結果、十分な計画もなく、国有地が無秩序に払い下げられ、結果的に地価高騰をおおたと指摘されることがある²⁷²⁾。実際、国有地は周辺公示地価に対して大幅な高値で落札された(図表 4-25)。

1984年頃から、東京都心部における地価の上昇が顕著となった(図表 4-26, 図表 4-27)。国土庁の調査によれば、1980年代前半以来、東京都心部に本社や事務所を移転する企業が目立った。都心部におけるオフィス需要増加理由として挙げられたのが以下の4点である。①東京はテレビ、ラジオ、新聞、電話、会話等さまざまなメディアによる情報供給量が非常に多く、しかも顧客に関する情報をはじめ、同業者や金融市場に関する情報、国際情報等企業活動にとって重要な情報が迅速に収集できる。②情報サービス業、OA機器関連産業等の新しい都市型産業が成長していること。主要なビルのテナントとして広告業、情報サービス産業等が増加する傾向にある。また、東京都区部における情報サービス産業の従業員数も依然として伸び続けている。③外資系企業の事務所開設が増加している。④企業のオフィス、オートメーション化により1人当たりの事務所スペースが増大している²⁷³⁾。

1980-85年にかけて、東京都区部では年間100万㎡程度、都心3区で年間60～70万㎡程度オフィス床ストック供給が増加していたが、オフィス空室率は1985年4月時点で0.2%まで低下していた。また、新規の賃貸借契約時の実質賃料(室料と敷金・保証金の運用益の合計額)が上昇を続けており、需要が供給を大きく上回っていたのである。同時期、住宅地の地価は全国的には安定していたが、都心部では商業地の地価に引きずられる形で1985年から急上昇を始めていた(図表 4-28)。

272) 佐藤美紀雄[1991]pp. 264-269. 『朝日新聞』1987年3月3日など。

273) 『昭和61年版 国土利用白書』。

図表 4-26 全国主要都市の商業地の対前年地価変動率 (%)

都市名	1983	1984	1985	1986	都市名	1983	1984	1985	1986
札幌市	4.5	3.8	6.7	8.8	神戸市	4.7	3.1	3.1	4.7
仙台市	4.5	4.9	7.6	8.5	広島市	5.8	5.8	5.5	6.7
東京都区部	5.5	9.3	12.4	22.3	北九州市	4.9	3.2	2.4	1.7
川崎市	3.5	2.4	2.8	6.9	福岡市	5.2	5.9	7.1	10.0
横浜市	3.0	3.2	6.7	11.3	50万都市地域	4.6	3.8	4.4	5.0
名古屋市	3.9	3.8	4.0	5.5	30万都市地域	4.3	2.8	2.5	2.4
京都市	4.4	3.7	3.6	6.1	その他の地方都市	3.7	2.4	1.9	1.7
大阪市	4.5	6.0	8.9	13.9	全国	4.0	3.5	3.8	5.1

注) 国土庁「地価公示」による。

各年1月1日の地価公示価格の前年1月1日の地価公示価格に対する変動率。

出所) 国土庁「昭和61年版 国土利用白書」表3-1-1。

図表 4-27 東京都区部の商業地の対前年地価変動率 (%)

	1983	1984	1985	1986
千代田区	8.6	24.7	29.7	56.2
中央区	9.1	19.7	32.0	55.9
港区	8.1	20.7	29.4	48.3
新宿区	7.9	13.2	24.4	36.8
文京区	5.3	8.3	8.4	29.9
台東区	4.3	6.8	13.0	21.5
墨田区	2.1	2.8	4.4	8.8
江東区	3.2	5.3	4.2	9.1
品川区	7.5	9.6	13.5	26.6
目黒区	8.0	11.5	14.7	35.0
大田区	5.8	4.9	8.2	18.7
世田谷区	4.2	5.2	6.5	12.3
渋谷区	9.7	13.4	24.3	47.1
中野区	6.1	5.1	7.3	20.6
杉並区	5.1	4.8	6.1	22.8
豊島区	4.1	10.5	16.3	24.9
北区	2.0	3.7	4.2	5.4
荒川区	1.5	4.8	4.1	6.4
板橋区	2.2	3.1	4.0	7.1
練馬区	4.4	2.5	4.1	9.2
足立区	2.8	2.9	3.1	4.8
葛飾区	3.9	4.5	2.6	2.3
江戸川区	5.0	4.5	3.3	4.5
都心3区	8.7	21.8	30.5	53.6
都心5区	8.6	18.7	28.5	48.1
東京都区部	5.5	9.3	12.4	22.3
東京都	5.3	8.4	10.8	19.6

注) 国土庁「地価公示」による。

各年1月1日の地価公示価格の前年1月1日の地価公示価格に対する変動率。

都心3区は、千代田区、中央区、港区。

都心5区は、千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区。

出所) 国土庁「昭和61年版 国土利用白書」表3-1-2。

図表 4-28 東京都区部の住宅地の対前年地価変動率 (%)

	1983	1984	1985	1986
千代田区	-	19.4	25.3	58.3
中央区	-	9.9	10.5	24.6
港区	7.9	7.8	17.0	33.9
新宿区	4.1	3.9	5.3	21.1
文京区	-	5.0	7.4	11.5
台東区	-	1.1	6.8	13.0
墨田区	2.7	2.6	2.2	2.2
江東区	3.1	2.9	1.8	3.3
品川区	6.6	3.9	6.6	16.2
目黒区	8.0	6.2	10.0	21.8
大田区	3.8	2.6	3.5	15.7
世田谷区	4.2	2.6	4.2	15.3
渋谷区	5.3	6.4	13.6	23.7
中野区	4.4	3.3	3.1	10.5
杉並区	4.1	3.7	2.6	14.3
豊島区	6.5	5.6	4.8	8.5
北区	1.8	2.2	2.8	3.3
荒川区	4.7	3.6	3.4	3.0
板橋区	2.2	2.2	1.7	2.9
練馬区	3.4	1.5	2.2	4.9
足立区	2.9	2.1	1.1	1.4
葛飾区	3.0	1.3	0.1	0.7
江戸川区	4.1	2.8	1.7	3.7
都心3区	7.9	10.9	18.1	37.9
東京都区部	3.9	3.2	3.9	10.0
東京都	3.8	2.9	2.9	6.4
三大都市圏平均	4.5	2.6	2.0	2.7
全国平均	5.1	3.0	2.2	2.2

注) 国土庁「地価公示」による。

各年1月1日の地価公示価格の前年1月1日の地価公示価格に対する変動率。

都心3区は、千代田区、中央区、港区。

三大都市圏は、東京圏、大阪圏、名古屋圏。

出所) 「昭和61年度 国土利用白書」表3-1-7。

好景気とともに地価は増勢を強め、東京都心部から周辺地域、郊外地域へ、1987-88年頃からは大阪圏、名古屋圏、さらにその他の地方都市へと地価上昇が波及していった。1989年になると東京圏での地価上昇は一段落し、下落に転じている。これは株価より早い反転であったが、それ以外の都市では地価上昇が増勢を強めていた（図表4-29～図表4-33）。

この期間の地価高騰の要因について、国土庁によれば、東京圏に関しては次のように指摘されている。①中心商業地における地価高騰については、情報化、サービス化の進展や国際金融の中心地となったこと等にみられる経済構造の変化等に伴い、業務管理機能の東京都心部への集中が一層促進され、事務所ビル需要が急激に増大し、供給のアンバランスが生じたこと、②住宅地については比較的高度利用が可能な都心部の住宅地にビル用地需要が波及したこと、また、都心部でのビル用地売却者等による買換え需要等が、周辺部の住宅地で増大したこと、③これらをあてこんだ一部不動産業者等による手当て買いや投機的な土地取引が活発化したこと、④低金利等の金融緩和状況がこれらの動きを支えたこと、の4点である。

大阪圏、名古屋圏に関しては、特に1988年以降地価上昇が続いたことに関して、次のような要因が指摘された。①東京圏を別とすれば、我が国でも最も諸機能の集積が大きい地域であり、金融緩和状況を背景にこれらの地域の土地に対する需要が強かった。②大阪圏、名古屋圏では、1987年中に価格水準の高い住宅地等が大幅に上昇しており、それらの住宅地等との比較から相対的に価格水準の低いそれ以外の地域の住宅地等に対する需要が強まった。③大阪圏等においては、大規模プロジェクトに関連する施設整備、商業地域における再開発、交通機関の整備等が進展し、それに対する評価が地価にも反映された。④三大圏に近接した主要都市等においては、三大圏へのアクセスが容易であることから、三大圏と比較して地価水準の低い住宅地等に対する需要が強かった。

これらのほか、不動産取得や開発のための銀行融資、価格上昇期待を織り込んだ不動産担保融資が活発化したことで土地需要が刺激された。図表4-34に見るように1985年から1987年までの間、金融機関の融資先として不動産業の比重が高まっている。融資が得やすくなったことで投機的需要が誘発された。

（8）開発促進政策と「地上げ」の横行

前述のような分析から、1980年代半ば、国土庁は東京圏におけるオフィス整備が急務であるとの認識を強めた。1985年5月、国土庁大都市圏整備局は、「首都改造計画」を発表、東京都区部のオフィス床面積は1985年の3,700haから2000年には8,700haへと増大し、この間、約5,000ha（高層ビル250棟分）のオフィス床需要が発生すると予測した。

図表 4-29 東京圏の地域別変動率推移表（商業地） %

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
東京圏	4.2	5.5	7.2	12.5	48.2	61.1	3.0
東京都	5.3	8.4	10.8	19.6	74.9	36.7	-0.8
都区部	5.5	9.3	12.4	22.3	76.2	28.7	-0.9
区部都心部	7.3	15.2	22.1	36.8	71.8	13.0	-1.0
都心3区	8.7	21.8	30.5	53.6	50.0	12.9	-0.7
区部南西部	5.6	6.1	8.4	20.4	92.8	24.5	-2.4
区部北東部	2.5	3.8	3.8	6.2	67.3	61.0	-1.3
多摩地域	3.9	4.2	4.7	7.9	68.8	81.2	-0.6
神奈川県	2.9	2.7	4.3	8.4	28.2	90.6	-0.8
川崎市（10-30 km 圏）	3.5	2.4	2.8	6.9	34.6	108.4	-3.5
横浜市（20-40 km 圏）	3.0	3.2	6.7	11.3	34.5	96.1	0.0
藤沢市（40-50 km 圏）	3.1	2.6	4.4	15.0	17.5	88.9	-0.6
埼玉県	2.3	1.7	3.6	4.0	11.7	83.0	9.2
浦和市（20-30 km 圏）	2.5	1.7	6.7	7.4	23.3	82.5	0.7
春日部市（30-40 km 圏）	2.2	1.1	3.2	16.1	19.7	137.0	8.4
千葉県	3.4	1.7	1.8	4.7	25.6	96.2	20.3
市川市（10-20 km 圏）	3.5	2.2	3.0	8.3	59.2	152.5	6.2
千葉市（20-50 km 圏）	4.4	2.3	2.7	6.8	42.2	127.5	13.9
市原市（40-60 km 圏）	4.0	1.6	1.8	1.8	5.6	58.8	48.2

注) 国土庁「地価公示」による。

各標準値の公示年1月1日の地価公示価格の前年1月1日の地価公示価格に対する変動率を平均したものを、1983-85年の区部都心部、区部南西部、区部北東部については、各地域については、区ごとの平均変動率に継続地点数を乗じた和を各地域の継続地点数で除して算出。

出所)『平成元年版 国土利用白書』表2-2-1。

図表 4-30 東京圏の地域別変動率推移表（住宅地） %

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
東京圏	4.1	2.2	1.7	3.0	21.5	68.6	0.4
東京都	3.8	2.9	2.9	6.4	50.5	67.0	-6.3
都区部	3.9	3.2	3.9	10.0	76.8	44.1	-5.2
区部都心部	5.6	6.5	10.2	19.8	96.6	15.2	-5.5
区部南西部	4.1	2.8	3.7	12.5	102.2	33.3	-9.3
区部北東部	3.1	2.2	1.4	2.4	35.7	73.6	1.5
多摩地域	3.2	2.7	2.1	3.1	28.2	89.0	-7.4
神奈川県	3.6	2.0	1.6	2.3	12.1	85.7	-7.6
川崎市（10-30 km 圏）	4.0	2.2	1.8	3.9	19.3	106.5	-13.8
横浜市（20-40 km 圏）	3.6	2.0	1.6	2.6	16.1	93.1	-9.4
藤沢市（40-50 km 圏）	3.5	2.2	1.7	2.0	7.3	87.0	-4.3
埼玉県	3.5	1.5	0.5	0.3	2.3	59.8	8.5
浦和市（20-30 km 圏）	3.1	1.8	0.9	0.8	6.5	92.1	-0.2
春日部市（30-40 km 圏）	3.7	1.1	0.5	0.1	0.4	49.7	10.5
千葉県	5.1	1.8	0.8	0.8	6.2	63.2	17.3
市川市（10-20 km 圏）	5.9	2.5	1.6	2.3	29.8	109.9	-5.7
千葉市（20-50 km 圏）	4.8	1.7	0.5	0.8	5.2	77.9	18.4
市原市（40-60 km 圏）	6.0	2.5	1.5	0.2	0.3	24.4	37.7

注) 国土庁「地価公示」による。

各標準値の公示年1月1日の地価公示価格の前年1月1日の地価公示価格に対する変動率を平均したものを、1983-85年の区部都心部、区部南西部、区部北東部については、各地域については、区ごとの平均変動率に継続地点数を乗じた和を各地域の継続地点数で除して算出。

出所)『平成元年版 国土利用白書』表2-2-2。

図表 4-31 大阪圏・名古屋圏の地域別
変動率の推移（商業地）%

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
大阪圏	4.1	3.9	5.0	7.0	13.2	37.2	35.6
大阪府	4.0	4.7	6.7	9.4	17.5	37.5	33.0
大阪市	4.5	6.0	8.9	13.9	27.2	45.1	27.6
旧東区	5.7	8.7	19.3	27.2	52.0	57.2	22.6
西成区	4.2	3.5	4.6	8.6	18.6	51.0	38.5
岸和田市	-	2.1	2.0	1.8	1.8	10.1	53.1
吹田市	3.0	3.5	8.9	10.9	6.8	74.0	52.2
京都府	4.6	3.8	3.8	5.8	11.4	33.1	43.2
京都市	4.4	3.7	3.6	6.1	12.5	38.2	46.2
中京区	4.4	4.0	3.7	6.5	14.6	60.3	43.5
兵庫県	4.1	3.1	2.8	4.5	9.2	58.3	40.2
神戸市	4.7	3.1	3.1	4.7	11.2	44.4	38.1
中央区	5.2	2.9	5.0	8.9	23.3	66.0	44.6
西宮市	4.1	3.5	3.0	7.2	8.9	125.1	38.8
三田市	5.5	3.5	2.3	1.2	3.2	11.3	49.2
奈良県	4.0	2.0	2.4	2.6	3.1	5.9	30.2
奈良市	4.8	2.6	2.9	3.1	6.7	11.9	61.4
名古屋圏	3.5	2.7	2.7	3.3	6.4	16.8	21.0
愛知県	3.5	2.7	2.7	3.3	6.8	18.2	22.2
名古屋市	3.9	3.8	4.0	5.5	11.8	29.5	26.5
中区	4.5	6.9	8.2	16.1	25.9	50.0	23.0
三重県	3.8	2.6	2.3	2.7	1.2	2.6	9.3
四日市市	3.9	2.6	2.5	3.3	1.5	3.2	11.1

出所) 国土庁『地価公示』。
『平成元年版 国土利用白書』表 2-2-3。

図表 4-32 大阪圏・名古屋圏の地域別
変動率の推移（住宅地）%

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
大阪圏	5.3	3.6	3.0	2.6	3.4	18.6	32.7
大阪府	4.7	3.5	3.3	3.3	4.3	20.6	35.5
大阪市	4.1	3.7	3.7	4.3	6.7	30.0	36.4
旧東区	-	5.1	4.2	8.2	10.5	35.1	30.2
城東区	4.6	3.6	3.1	3.2	7.1	28.4	37.5
岸和田市	4.6	3.5	3.5	3.3	3.4	10.8	51.1
寝屋川市	4.6	3.6	3.3	3.0	2.8	8.7	36.2
吹田市	4.7	3.4	3.3	3.6	4.5	74.7	25.4
京都府	5.4	3.9	3.1	3.2	3.4	8.9	31.8
京都市	5.4	4.0	3.3	3.3	3.6	12.6	39.9
上京区	4.8	3.7	3.1	3.5	4.0	23.7	62.6
兵庫県	5.5	3.6	2.3	1.1	2.4	27.7	30.3
神戸市	5.7	3.5	2.0	0.2	1.2	12.6	24.9
中央区	6.6	3.8	2.8	2.4	4.4	37.4	33.6
須磨区	5.6	3.2	1.7	0.1	0.8	4.0	41.0
西宮市	6.2	3.7	2.9	1.8	3.6	66.9	29.8
三田市	4.9	3.2	1.8	0.6	2.0	9.0	24.0
奈良県	6.5	3.2	2.5	1.8	1.7	2.9	26.9
奈良市	8.1	3.7	3.0	1.7	1.7	3.4	48.7
名古屋圏	4.5	2.4	1.6	1.4	1.6	7.3	16.4
愛知県	4.4	2.2	1.5	1.3	1.5	7.9	17.8
名古屋市	4.6	2.6	2.0	1.5	2.3	14.0	25.2
名東区	4.3	3.6	2.2	1.1	3.9	45.6	22.9
春日井市	5.3	1.9	0.7	0.8	0.9	1.2	22.9
三重県	5.8	3.7	2.2	2.0	1.7	2.1	5.1
四日市市	5.8	3.7	2.1	2.1	1.9	2.4	5.2

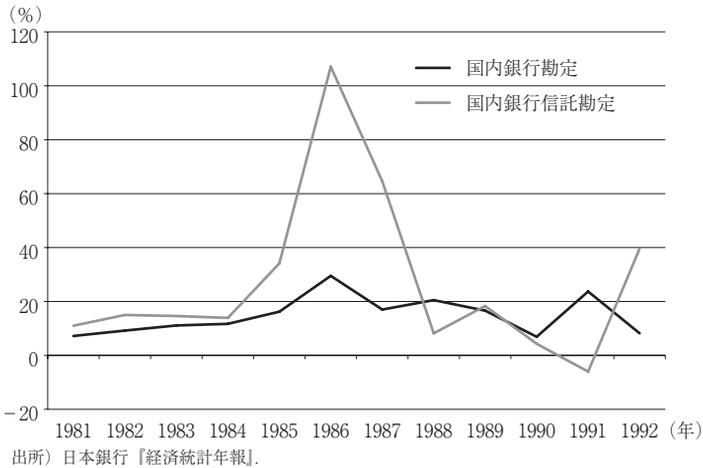
出所) 国土庁『地価公示』。
『平成元年版 国土利用白書』表 2-2-4。

図表 4-33 地方主要都市の住宅地及び商業地の変動率の推移 %

都市名	人口 (万人)	住宅地						商業地					
		1984	1985	1986	1987	1988	1989	1984	1985	1986	1987	1988	1989
札幌市	158.2	5.2	3.8	2.1	1.3	2.6	14.4	3.8	6.7	8.8	15.2	23.4	32.2
福岡市	115.7	4.2	2.5	1.6	0.8	8.8	9.4	5.9	7.1	10.0	12.1	27.2	8.5
広島市	104.3	5.1	4.0	3.0	2.0	3.8	10.4	5.8	5.5	6.7	11.4	28.0	27.4
仙台市	86.6	3.9	1.9	1.9	2.1	3.1	4.5	4.9	7.6	8.5	10.1	29.0	15.7
浜松市	52.2	4.2	4.2	3.4	3.1	3.5	9.7	4.0	4.7	5.4	8.2	12.0	23.8
静岡市	47.0	4.4	3.5	2.5	2.1	3.1	14.3	2.9	2.7	4.6	6.9	14.0	29.9
宇都宮市	41.6	5.4	4.6	4.1	4.2	7.7	18.9	4.1	3.6	5.1	5.1	9.3	29.7
大津市	24.1	4.5	3.8	3.0	2.9	5.2	14.6	4.4	4.4	4.9	5.3	10.4	31.0

出所) 国土庁『地価公示』。
『平成元年版 国土利用白書』表 2-2-5。

図表 4-34 不動産業向け貸出残高増加の推移



(資料) 国土庁都市圏整備局監修『首都改造計画－多核型連合都市圏の構築に向けて－』首都圏整備協会 1985年 pp.103-104

中枢管理機能をはじめとした業務管理機能は、産業構造のソフト化、サービス化の進展等を背景とし、我が国の経済発展を支える機能として、今後、量的にも、質的にも、一層その比重を高めるものと見込まれる。このような状況の中で、国土の均衡ある発展を図る上で、業務管理機能を国土に適正に配置することが必要である。東京大都市圏においても、新しい地域構造を構築し、東京大都市圏が中枢的、国際的な機能を十分に発揮していく上で、業務管理機能の適正な配置を図ることは極めて重要な課題である。

この業務管理機能の規模を事務所床需要で見ると、事務用機器の導入、執務環境の向上ともあいまって、今後も高い需要が見込まれ、東京都区部においてだけでも昭和75年までに約5000 ha (超高層ビル250棟に相当)の床需要が発生すると予測される。

この旺盛な事務所需要に見られる業務管理機能について、その適正配置を図るため、東京中心部において増大する業務管理機能の誘導による業務核都市等における集積を図ることが必要である。この場合、都心部での事務所立地の規制による抑制は、高次の本社機能、国際金融機能等都心部に立地し、我が国の経済を先導していくことが期待される機能をも減殺するおそれなしとせず、また、事務所における業務は多様であり、しかも、変化していくものであることから、事務所の性格、機能をとらえ、選択的に立地抑制を行うことは技術的に極めて困難である。したがって、当面、経済性、効率性等の経済合理性の観点から事務所立地が東京都心部よりも業務核都市等を指向する条件を整えることを施策の基本的な方向とすることが適当である。

このため、業務核都市と東京中心部を連絡する交通・情報通信体系の整備を図るほか、業務核都市等においては、公共施設等の整備、都市計画制度の活用等により、魅力ある業務市街地を形成することと併せ、業務管理機能の業務核都市等への誘導のための施策展開を図ることとする。

図表 4-35 東京都区内のオフィス床面積の推移

(単位：千㎡)

年	東京 23 区	都心 3 区	都心 5 区
1984	37,936	22,578	27,871
1985	39,236	23,235	28,823
1986	40,272	23,864	29,601
1987	42,900	24,989	31,108
1988	45,486	26,400	32,864
1989	48,306	27,816	34,653
1990	51,013	29,177	36,453
1991	54,121	30,463	38,101
1992	57,347	31,951	39,942
1993	60,895	32,943	41,634
1994	65,753	34,633	43,940
1995	70,367	35,894	45,820
1996	73,316	37,101	47,629
1997	76,189	37,984	49,402
1998	78,090	38,508	50,239
1999	79,252	38,972	50,881
2000	80,055	39,121	51,218

注) 都心 3 区は千代田区・中央区・港区。

都心 5 区は都心 3 区+新宿区・渋谷区。

出所) 東京都都市整備局『東京の土地 2004』。

後に、この国土庁「首都改造計画」における 5,000 ha 増加との見通しが一人歩きし、土地バブルをあおったとの批判を受けることになる。国土庁自身、1987 年 11 月には 1986-2000 年までの東京区部のオフィス需要見通しは 1,600-1,900 ha と大幅な下方修正をした²⁷⁴⁾。

現実には、2000 年の東京 23 区のオフィス床面積は約 8,000 ha となった(図表 4-35)。同時期のオフィス空室率が約 4% であったことから算出すると 2000 年のオフィス需要は約 7,700 ha 程度となる。国土庁の 1985 年の推計よりは約 1,000 ha 少ないが、1987 年の推計よりは 2,000 ha 程度多かったことになる。1985 年時点のオフィス空室率が異常に低かったことを考えれば、1985 年の国土庁の推計が極端に過大であったとは必ずしもいえないだろう。しかし、1985 年時点において、東京都区内、そのうち特に都心部近くにおいて開発できる土地は限られていた。もし、何らかの開発マスタープランや調整なしに、5,000 ha ものオフィスを追加供給するとすれば、開発に必要な土地をめぐって激しい競争が生じ、地価高騰が生ずるであろうことは容易に予測できたものと思われる。

1983 年からの中曽根首相の民活路線により、国有地等の払い下げを中心とした民活による開発政策は 1980 年代後半になって一層活発化した。1986 年 5 月の民活法制定を受け、1987 年 6 月、民活法に基づく民間都市開発推進のため、民間企業が共同出資した財団法人(民間都市開発推進機構)に国が無利子融資した

274) 関係省庁等連絡会議「東京都心部等における事務所床の需給に係る見通し」1987 年 11 月。

図表 4-36 「ウォーターフロント」銘柄の株価

	1986年1月		1986年4月		1986年7月		1986年10月		1987年1月	
	高値	安値								
石川島播磨重工	159	150	212	174	429	321	664	355	500	404
小野田セメント	330	310	465	400	575	510	610	415	648	530
東京電力	3000	2690	4160	3420	6070	4030	8290	5800	8450	7740
東京ガス	311	277	450	361	860	493	1230	755	1220	1050
日本鋼管	134	128	150	133	257	185	346	180	273	228
三菱製鋼	434	320	429	366	615	485	630	472	610	500
東証日経平均株価	12983.21		15481.85		17740.61		16880.1		19265.27	

出所)『会社四季報』東洋経済新報社。

り、政保債の発行を認めたりできることを規定した「民間都市開発の推進に関する特別措置法」が制定された。同年10月には、建設省の認可を受けて、財団法人民間都市開発機構が設立された。同財団は、金融機関や建設、不動産会社など約300社が50億円の資金を出し合って発足、民活事業の呼び水となる低利融資(年利4.3%)や、NTT株の無利子融資などによって地域経済を活性化することが目的とされた²⁷⁵⁾。

前章で触れたように、1986-87年にかけては、東京湾臨海部開発計画が本格的に動き出し、当初の東京都の計画から肥大化していった。臨海部開発は、都心部のオフィス需給のひっ迫などに対し、大規模な開発によって計画的にオフィス等を供給することにより、地価の鎮静化効果も想定されていた。しかし、1986年4月に、自民党の「天野構想」が表面化した頃から、東京湾臨海部に土地を所有する企業(「ウォーターフロント株」と俗称された)の株価が急騰し始めた(図表4-36)。5章で述べるように、「ウォーターフロント株」には、赤字を出すほど本業が不振である企業も含まれていたから、これらの株への買い注文が将来の開発期待に基づく土地含み益狙いであることは明らかであった。

後の『経済白書』の分析によれば、①1975-81年の期間と②1982-88年の期間にサンプルを分けて、株価・地価の相互連関を分析すると、①の時期には地価と株価の相互連関はほとんど見られない。しかし、②の時期には株価変動の61.4%が地価の変動によって説明され、地価変動の16.5%が株価変動によって説明されるという²⁷⁶⁾。こうしたことから、開発プロジェクトを受けて、思惑的な土地需要が地価を高め、それが株価の高騰に影響し、株価高騰が資金調達を容易にしてさらに土地需要を高めるといった資産価格のスパイラルが生じていた可能性も否定できない。3章で述べたように、東京湾臨海部開発は政府の内需拡大政策を受けて、当初の計画から大幅に肥大化していった。また、前述の国土庁のオフィス需要予測にも過大な部分が含まれていた。土地に対する期待収益が、ファンダメンタルズに基づく予想以上に膨張させられたのだとすれば、地価・株

275)『日本経済新聞』1987年9月30日。

276)『平成元年版 経済白書』pp.292-294。

価バブルが政策的に形成されたことになるであろう。5章で述べるように、銀行、証券会社、企業の経営行動も実態を上回る膨張を強力に促進した。

1986年後半頃から、「地上げ」や「土地転がし」問題が新聞紙面を賑わせ始めた。朝日新聞の記事では、「地上げ」について次のように説明されている²⁷⁷⁾。「地権者が分かれている土地の権利を手に入れるため、各地権者と交渉して土地を買収すること。地上げ業者は、買収した土地を大手開発会社や公共団体などに一括して売却し、利ザヤを稼いでいる。最近では、東京都心での地価上昇を当て込み、地上げ業者が活発に動いている。中には、移転を拒んでいる借地権者らを暴力的に追い出したり、土地ころがしによって地価を急激につり上げたりするなど、悪質な業者もいて、たびたびトラブルが起きている」。東京地検特捜部が、旧財閥系大手商社、同不動産会社の元中堅幹部らによる、土地取得融資金をめぐる詐欺事件（地上げ事業に行きづまった不動産業者と元中堅幹部らが結託し、金融機関から融資金16億円余を欺し取った疑い）を摘発したとの事例も紹介された。また、開発用地取得のため、悪質地上げ業者を利用して大手開発会社の社会的責任も問われた。

1987年になると、暴力団が絡んだ「地上げ」トラブルが頻発した。底地を買った不動産業者から借家人の追い出しを頼まれた暴力団組長が放火した疑いで取り調べられた事件、「立ち退き要求に応じた1戸に大勢で泊まりこんで深夜まで大騒ぎしたり、悪臭を放つ牛骨を置いていたり、しつこい嫌がらせ」をした事件、立ち退きを拒否したクリーニング店に対しパワーショベルで玄関を壊したり、ダンプカーが突っ込んで店を壊した事件など枚挙にいとまがない²⁷⁸⁾。

こうした「地上げ」屋の背後に、金余りで融資金に悩む銀行の巨額融資がなされていることも広く報道された。1986年末の朝日新聞では、「地上げ支える銀行の巨額融資 カネ余り、利害一致」との見出しで次のように記されている²⁷⁹⁾。12月初め、「新宿の地上げで有名になった不動産業者。土地の転売でもうけ、5月期決算法人申告ランキングでは、上場企業をしり目に第3位に浮上」した不動産会社社長に「国土利用計画法23条違反により、宅地建物取引業法65条に従い、指示処分」が言い渡された。対象となった取引は、「新宿副都心に隣接する西新宿6丁目の土地約5,000㎡の買収・転売。同社は（昭和）58年から地上げにばかり、昨年6月までにほぼまとめ、関係会社などに転売した」という。「2,000平方メートル以上の土地や借地権の買収・売却は国土法で届け出が義務付けられている」が、同不動産会社が無届けで行ったことが処分理由であった。同不動産会社は、5,000㎡の土地を、（昭和）60年6月20日付で3分割し、同社が一番広い土地をひきつづき所有、他の2つの土地は同社のグループ企業2社に転売、さらに同じ日付で2つの土地は東京・神田に本社のある会社と福島県耶麻郡の会社へと再転売された。さらに同不動産会社本体が持っていた土地はその8日後、そ

277) 『朝日新聞』1986年10月28日。

278) 『朝日新聞』1986年3月24日、6月26日など。

279) 『朝日新聞』1986年12月18日。

の主取引銀行である相互銀行の関連不動産会社が買い取り、最終的には大手建設会社の手にわたった。同相互銀行は、「地上げのカネはウチからは出ていない。OBが行っている関連会社が独自の判断でやったことだが、資金のあっせんはした。信託銀行、リース会社、信販など以前から取引のあるところに口をきき、部分的には債務保証もした。しかし、ウチが土地転がしの黒幕みたいに言われるのは心外だ」と述べたが、最後に土地を買った建設会社は「昨年暮れ、ある人を通じて話が持ち込まれた。土地の所有者である」相互銀行関連の不動産会社など3社は知らない会社なので、「相互銀行を間に立てて話をまとめた。国土法違反はあとでわかった」という。記事では、地上げから建設会社への転売の過程で土地価格は10倍になったと推測されている。

1987年9月には、旧財閥系の信託銀行が、東京神田の書店街で、「都内の地上げ業者に対し、商店や古い民家が並ぶ一角のわずか7筆、計約300平方メートルの土地（建物付き）に総額40億円を融資していること」が明らかとされた。融資を受けた業者は、東京中央区の不動産売買代理業・ビル賃貸業者で、同社の依頼を受けて東京・新宿の地上げ業者が現地事務所を置いて地上げをし、1986年10月末に完了したという。同信託銀行は、新聞社の取材に対し、「業者には買収地にビルを建てる事業計画があり、周辺の地価から判断して、土地の担保価格に見合う金額を貸した。しかし、この7月からは、融資の社会的責任を考えて審査を厳しくし、地価高騰をおおるようなこうした貸し出しはしていない」と答えている²⁸⁰⁾。

図表4-37に見るように、1986年頃から銀行の不動産向け融資の増加が目立った。特に信託勘定では、1986年の貸出残高合計の純増よりも不動産業向け貸出残高の純増が上回っている。同時に金融・保険、リース業への融資も大きい。金融・保険のうちノンバンクを通じて不動産関連に迂回融資された部分も含めれば、不動産向け融資の増加はさらに大きいものと思われる。

参考に掲げたのは、1984年度末から1989年度末の間の住宅金融専門会社の貸付残高の変化である（図表4-38）。この間、5兆円余りから10兆円余りへとほぼ2倍に増加した。しかも、貸付件数は大幅に減少し、1件当たり貸付残高が約3.5倍となっている。住宅金融専門会社（住専）は、1970年代初め以来、都市銀行等の融資に乗りにくい個人向け住宅ローン専門会社として設立された。しかし、1980年代後半になると都市銀行が個人向け住宅ローン市場への本格進出を開始したため、住専はよりリスクの高い事業向け融資の比率を急速に高め、貸出を積極化させていった²⁸¹⁾。とりわけ融資の伸びが著しいのが、信託銀行、長期信用銀行系の住専である。一方、融資態度が慎重であったのは、農協系の協同住宅ローンのみであった²⁸²⁾。

銀行による融資に加え、1986年頃から不動産業者による土地の買取仲介が増

280) 『朝日新聞』1987年9月30日。

281) 佐伯尚美[1997]p. 28.

図表 4-37 貸出残高純増の業種別割合

全国銀行勘定	1985年	1986年	1987年	1988年	1989年
製造業	13.7%	-2.5%	-11.1%	-5.5%	7.9%
建設業	6.2%	3.8%	2.3%	4.0%	6.5%
金融・保険業	12.1%	21.4%	24.5%	15.3%	9.6%
不動産業	15.6%	29.2%	16.4%	20.3%	14.3%
うち中小企業	13.7%	25.1%	14.1%	19.0%	14.0%
物品賃貸業	11.0%	10.3%	8.7%	8.6%	2.2%
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
うち中小企業	60.8%	78.0%	79.8%	69.7%	75.0%
全国信託勘定	1985年	1986年	1987年	1988年	1989年
製造業	-19.0%	-50.4%	-29.7%	-31.4%	-8.6%
建設業	5.6%	4.7%	2.9%	2.4%	2.7%
金融・保険業	31.5%	39.4%	53.2%	75.9%	54.7%
不動産業	34.1%	107.1%	64.6%	8.2%	18.3%
うち中小企業	32.5%	105.5%	60.7%	1.9%	15.6%
物品賃貸業	28.8%	10.4%	8.6%	27.0%	19.7%
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
うち中小企業	76.7%	149.3%	118.2%	71.5%	67.6%

出所) 日本銀行『経済統計年報』。

図表 4-38 住宅金融専門会社(8社)の貸付残高

	1984年度末	1989年度末	倍率
日本住宅金融	8859.6	18912.5	2.13
住宅ローンサービス	8118.4	13186.1	1.62
住宅総合センター	6422.4	16033.9	2.50
相銀住宅ローン	6519.9	10941.8	1.68
第一住宅金融	6261.0	14456.9	2.31
地銀生保住宅ローン	4391.7	10018.0	2.28
日本ハウジングローン	6402.5	15752.1	2.46
協同住宅ローン	5636.6	5380.0	0.95
合計(億円)	52612.1	104681.3	1.99
貸付件数合計	481,288	298,034	
1件あたり平均貸付残高(万円)	1093.2	3512.4	

出所) 大蔵省銀行局『銀行局金融年報』。

加した。不動産流通業者の主要な役割として想定されるのは、不動産の売買の仲介であり、手数料が業者の主な収入となる。地価変動が大きくない場合や地価下落過程ではこうした手数料商売が主流であったが、地価上昇が激しくなると業者が不動産を自己勘定で購入し、転売する動きが活発化した。この行為は買取仲介と呼ばれた。地価上昇過程では、業者が販売の際、強気で高値を設定することが

282) 日本住宅金融(三和、協和、三井、大和などJCBグループ)、住宅ローンサービス(第一勧銀、富士、三菱、住友などUCグループ)、住宅総合センター(信託銀行7社など)、相銀住宅ローンセンター(相互銀行72行など)、第一住宅金融(長銀、野村證券など)、地銀生保住宅ローン(地銀63行、生保20社など)、日本ハウジングローン(興銀、日債銀、日興、山一など)、協同住宅ローン(農林中金、共済連など)。

多く、地価上昇を加速する要因として指摘されていた。同時に、土地投機のためのいわゆる「土地転がし」が横行する要因ともなっていた。しかし、こうした買取仲介を規制する制度はなく、不動産業者の収益源ともなったため、規制に向けた動きも生まれてこなかった²⁸³⁾。

地上げの横行、相続税の高騰、マイホームの実現可能性の消滅などを受け、地価高騰に対する怨嗟の声は、日増しに高まっていった。1987年末には、地価高騰に伴ってさまざまな被害を被った人々から「昭和土一揆」といった言葉が飛び出した。「地上げ屋が家をつぶそうとした」(神田を追われた食料品店主)、「高い相続税で老後の計画が破壊された。国が率先して地価を上げた」(横浜の年金生活者)、「中曽根前首相が民活と一言いうたびに地価が100万円上がった」、「まじめに働くより貸しビルを建てようとする自営業者が増え、日本人の勤労意欲が急速に減退している」(新宿区のフリーライター)といった声や地上げの嵐が吹き荒れる西神田一帯での反地上げ屋デモ行進が報道されている²⁸⁴⁾。地上げ攻勢を受けていた東京・神田の一神町町会(神保町2丁目、一ツ橋2丁目、菅沢林会長)の町会全員(230世帯)を対象とした土地問題アンケート調査によれば、住民の6割強(132人)が地価高騰をマイナスと受け止めていた。マイナス理由で多いのは、地代、家賃の値上げ22%、固定資産税、相続税の増税20%、町の変容20%などであった²⁸⁵⁾。

東京圏における住宅価格は地価上昇に伴って平均的な所得水準の人には手の届かないものとなっていった。1985年に平均年収の5.62倍であった東京圏の中高層住宅平均価格は、1990年には10.02倍に達した²⁸⁶⁾。

以上のように、東京圏の地価高騰は、「地上げ」、「土地転がし」などを通じて、経済問題を超えて、社会問題に転化した。「地上げ」批判が高まったことから、不動産業界の中核団体である不動産協会は、1987年9月18日、「適正な事業活動推進の申し合わせ」を行った。内容は、(1)綱領採択当時(1973年9月)は問題とならなかった悪質地上げについて、会員会社は実行しないのはもちろん、地上げ屋から持ち込まれる物件についての審査を厳格にし、問題ある場合は買い上げを拒否する、(2)業者によるマンション転がしは自粛する、の2点。従業員教育の徹底、資格制度の拡充にも努める、というものであった。申し合わせに参加したのは、日本ビルディング協会連合会、日本高層住宅協会、都市開発協会、全国宅地建物取引業協会連合会、住宅産業開発協会、全国住宅地協会の9団体であった。同日、建設省も不動産10団体の専務理事を呼び、悪質な地上げや投機的取引の自粛、従業員教育の徹底などを通達した。1986年11月にも通達を行ったが、それに次ぐものであった²⁸⁷⁾。

283) 佐藤美紀雄[1991]pp. 300-307.

284) 『朝日新聞』1987年12月14日.

285) 『朝日新聞』1987年12月22日.

286) 都市開発協会『中高層住宅の価格と平均的勤労者の所得について』.

287) 『朝日新聞』1987年9月19日.

(9) 地価抑制への取り組み

地価高騰に対し、政府の地価抑制に向けた動きは鈍かった。1985年12月には、国土庁と東京都が地価高騰対策連絡会議を設置し、国土利用計画法に基づく規制区域の活用について検討を行った。しかし、規制区域の指定は土地取引の停滞をもたらすと意見から発動は見送られた。地価抑制に対してより積極的であった東京都は、1986年9月、「土地取引の適正化に関する条例」を制定した。これに基づき、同年12月、国土法による土地取引事前届け出の対象となる取引面積を2,000㎡以上から500㎡以上に下げた。しかし、1件100㎡以下の取引が過半数を占めたためあまり効果を持たなかった²⁸⁸⁾。そこで、1987年11月、東京都は対象面積をさらに100㎡に引き下げた。

1987年半ば以降、国による地価抑制に向けた動きがようやく本格化した。まず、1987年6月、国土利用計画法が一部改正され、地価の監視区域制度が導入された。知事等が、地価が急激に上昇し、又はそのおそれのある区域を指定し、規則で届け出対象面積を引き下げることができるものとした。

7月には、臨時行政改革推進審議会（土地臨調と呼ばれた）に「地価等土地対策」についてが諮問され、同年10月12日、審議会は「当面の地価等土地対策に関する答申」を発表した。答申では、地価高騰の要因を「東京都心部等における事務所床需要の急激な増大等に起因するもの」と実需が基本にあるとしながらも、「金融の大幅緩和による潤沢な資金事情を背景に、不動産業者等による値上がり当て込んだ土地購入やいわゆる財テク・節税対策のための土地取引等の投機的な土地取引による面があることは否定できない」と指摘した。こうした認識をもとに、監視区域制度の機動的運用、規制区域の指定の準備、地価動向・土地取引の状況の監視の強化が必要であるとした。また、不動産業者や金融機関等に対して、投機的な土地取引を自粛するよう指導することを強調した。さらに、旧国鉄用地・国公有地の処分については、「当面の地価対策が国家的緊急課題であることに配慮し、現に地価が異常に高騰しつつある地域内の用地の売却については、現に公用・公共用の用途に供することが確実に認められる場合を除き、その地域の異常な高騰が沈静化するまでこれを見合わせる」とした。税制についても居住用財産の買い替え特例の見直し、市街化区域内農地に対する固定資産税課税の運用の適正化、超短期土地譲渡所得の重課税制度の施行に対応した税務執行に努めるなどとした。このほか、住宅・宅地供給の計画的推進、都心部・東京湾臨海部等における大規模プロジェクトの推進、土地再開発の促進などによる供給拡大を図るものとした。

答申を受けて、1987年10月16日、政府は「緊急土地対策要綱」を閣議決定した。内容は以下の通りである。

288) 佐藤美紀雄[1991]pp. 277-278.

(資料) 緊急土地対策要綱 1987年10月16日 閣議決定

東京都心部に端を発した急激な地価高騰は、経済の円滑な運営と社会の安定にとって重大な問題である。政府は、関係地方公共団体との緊密な連携と協力の下一体となってこの問題に対処することとし、臨時行政改革推進審議会の「当面の地価等土地対策に関する答申」（以下「答申」という。）を最大限に尊重し、下記により速やかに所要の施策を実施に移すものとする。

1 土地取引の適正化

(1) 投機的土地取引の規制

ア 監視区域制度の機動的運用

投機的な土地取引等による地価の急騰を防止するため、国土利用計画法（昭和49年法律第92号）による監視区域の指定及び届出対象基準面積の引下げについて、関係地方公共団体を指導する。

イ 規制区域の指定

国土利用計画法の監視区域制度の的確な運用を踏まえ、状況に応じ遅滞なく関係地方公共団体により同法による規制区域の指定を行い得るよう、関係省庁は所要の準備を速やかに進める。また、国は、国の立場から特に必要があると認めるときは、同法に基づき内閣総理大臣の指示等の措置をとるものとする。国は、関係地方公共団体に対し必要な指導を行うとともに、必要な行財政上の措置について準備を行う。

ウ 地価の動向、土地取引の状況の監視

引き続き、地価の動向、土地取引の状況の監視に努め、大規模開発プロジェクト予定地等における地価の動向等についても監視の充実を図る。

(2) 不動産業者に対する指導等

ア 不動産業者に対する指導の徹底

(ア) 不動産業者に対する指導について、関係省庁は、相互に及び地方公共団体との連携の一層の緊密化を図り、重点的、集中的な指導、調査を行うとともに、宅地建物取引業法（昭和27年法律第176号）、国土利用計画法等の厳正な執行に努める。また、地方公共団体に対して、このために必要な指導を行う。

(イ) 業界団体に対し、民間分譲マンションの投機的転売の防止、自主規制体制の早期確立等について指導する。

イ 宅地建物取引業規制の見直し

宅地建物取引業について、資質の向上及び業務の適正化等の見地から規制を見直すとともに、新たな媒介方式の導入にあわせた業者の保有する情報の義務登録制度の導入の検討を行うこととし、住宅地審議会の答申をまっけて、次期通常国会に所要の法律案を提出する等所要の措置を講ずる。

(3) 金融機関等に対する指導

ア 銀行等に対する大蔵省による特別ヒアリングを引き続き実施するとともに、同ヒアリングの内容等の充実を図る。また、検査機能の活用を図る。

イ 金融関係団体における自主規制の実効を確保するため、特別ヒアリング等を踏まえ、監視区域内の届出対象土地取引に係る不動産告知の確認等の効果的な基準の設定、各金融機関における審査体制の確立等について指導を行う。

ウ 貸金業者に対し、投機的土地取引等に対する融資の自粛について、その趣旨の徹底を図る。
 エ これらに当たり、関係省庁及び地方公共団体間の連携の一層の緊密化を図る。

2 旧国鉄用地及び国有地の処分

- (1) 旧国鉄用地の売却については、国民負担を軽減すること及び一般競争入札を原則とすることに留意しつつ、当面の地価対策が国家的緊急課題であることに配慮し、現に地価が異常に高騰しつつある地域内の用地の売却については、現に公用、公共用の用途に供することが確実と認められる場合を除き、その地域の地価の異常な高騰が沈静化するまでこれを見合わせる。
- (2) 国鉄改革については、規定の方針どおり推進することとし、(1)の措置については、国鉄改革の一環としての日本国有鉄道清算事業団の確実かつ円滑な運営の確保に留意する。
- (3) 運輸省及び日本国有鉄道清算事業団は、地価を顕在化させない土地の処分方法について検討を進め、速やかに結論を得る。
- (4) 国有地の売却については、旧国鉄用地の取扱いに準ずる。また、公有地の売却についても、これに準じて行うよう地方公共団体に要請する。

3 税制上の措置

最近における異常な地価高騰に伴う税負担の急増に対し固定資産税について評価替えに伴う負担調整措置及び相続税について必要な措置を講ずること、また、土地譲渡所得課税における居住用財産の買替特例制度について地価高騰の波及を抑制する見地から必要な見直しを行うことなどにつき、税制調査会に諮るなど所要の措置を講ずる。また、引き続き、長期営農継続農地制度の厳正な運用について地方公共団体に対する指導の徹底等を図るほか、税務執行面においても土地取引に係る適正公平な課税の確保に努める。

4 都市再開発、住宅・宅地開発の促進等

(1) 住宅・宅地供給の計画的推進等

ア 首都圏において現に実施中又は計画中の住宅・宅地供給に係る公的プロジェクトについて、その実施プログラムの策定を進め、及び宅地開発プロジェクトと交通アクセスとの一体的な推進を図るため、必要に応じ関係省庁及び関係地方公共団体による施策推進のための検討協議の場を設ける。また、現に実施中のニュータウン建設・鉄道等整備事業の施行の促進を図る。

イ 東京中心部等における事務所床の需給に係る政府としての統一的な見通しの策定を行い、供給プロジェクトの調整等に資するものとする。

(2) 大規模開発プロジェクトの推進等

答申の指摘に沿って、都心部、東京湾臨海部における大規模開発プロジェクトについて、プロジェクト間の広域調整の円滑化等を進めるため、必要に応じ関係省庁及び関係地方公共団体による協議の場を設けるとともに、各プロジェクトについて、その推進のための具体的方策を早急に検討し、順次実施する。また、新たな住宅・宅地開発プロジェクトの推進を図ることとし、これにあわせ、工業専用地域、工業地域の指定の見直しを早期に進めるとともに、臨港地区について、港湾管理・運営の必要性の変化に応じた指定の見直しを進めるよう地方公共団体を指導する。

(3) 都市再開発、宅地開発及び住宅建設の促進並びに工場跡地等の活用及び市街化区域内農地

の宅地化の促進等

都市再開発、宅地開発及び住宅建設の促進並びに工場跡地等の活用及び市街化区域内農地の宅地化の促進等のため、答申の指摘する事項について地方公共団体に対する指導等所要の措置を講ずる。

(4) 都市・産業機能の分散促進

政府機関の移転再配置を推進するため、関係省庁による検討協議の場の設定を含めて具体的推進方策の検討を行う。また、答申の指摘に沿って、首都圏における業務核都市の整備を促進するための総合的な計画の策定、新たな工業再配置計画の策定及び都市・産業機能の分散促進のための関連施策の推進を図る。

(5) 借地法及び借家法の見直し

借地法（大正10年法律第49号）及び借家法（大正10年法律第50号）の見直しを進め、早期に結論を得よう努める。

(6) 土地収用制度・運用の見直し

社会資本の整備の円滑な推進を図る見地から、都市計画等他の関連制度を踏まえつつ、土地収用制度・運用の見直しについて検討に着手する。

「緊急土地対策要綱」を受けて、1987年10月、大蔵省が土地関連融資の厳正化について金融機関に通達した。また、同時期には、超短期重課制度が開始され、1988年4月からは居住用財産の買換え特例が原則として廃止される等土地税制の改正が行われた。

「緊急土地対策要綱」は、既存の制度や施策の活用を中心とした緊急避難的な性格が強かった²⁸⁹⁾。より抜本的な土地政策を確立するため、臨時行政改革推進審議会では、その後8ヵ月をかけて審議し、1988年6月15日に最終答申「地価等土地対策に関する答申」をまとめた。内容は、前回の答申で示された認識に加え、政府のこれまでの地価対策の無策についてかなり厳しい批判を含み、土地保有と利用のあり方についての基本的な理念を唱えたものであった。次のように記されている。「特に、投機の尖兵となった一部の不動産業者と、安易な不動産融資によりこれを助長する結果を招いた一部の金融機関の行動は、その本来の社会的責務に照らし、厳しく批判されねばならない」。こうした投機と投資の背景には、いわゆる土地神話とそれを可能にする行政の現状がある。土地の購入を急ぎ、その保有のメリットを享受しようとする個人・企業の行動が、結果的に全体としては、社会的に大きな不合理を生み出しているのである。このような今回の土地問題への対応に当たって、政府はもとより関係地方公共団体においても、その施策が総合性を欠き、時期を失したものがあったことなど、行政の責任は厳しく指摘されなければならない。また、土地の公共性、社会性が強調され、「土地の保有や利用をすべて自由な市場メカニズムにゆだねたままでは、経済的、社会的に

289) 東京大学社会科学研究所[1996]p. 7.

最適な結果を得ることを不可能にしている。土地は、特にその利用面で、他の財に比べ公共的、社会的制約を大きく受けざるを得ないものであり、公的な意思に基づく強制や公的主体による制限、介入、誘導等を欠くことができない。この意味で、土地は公共性、社会性をもった財である」と述べられた。

答申に書かれた対策がほぼそのままの形で、政府の「総合土地対策要綱」に盛り込まれ、1988年6月28日に閣議決定された。概要は以下の通りである。

(資料)「総合土地対策要綱」 1988年6月28日 閣議決定

東京都心部を端緒とした今回の急激な地価高騰は、各般の施策によりようやく沈静化の方向にあるが、今後一層需給両面にわたる対策を講じ地価の適正化を推進することは、国民生活の安定等のため極めて重要な課題である。

政府は、引き続き、関係地方公共団体と緊密な連携と協力の下一体となって総合的な施策を講ずるものとし、臨時行政改革審議会の「地価等土地対策に関する答申」(以下「答申」という。)を最大限に尊重し、下記の方針により所要の施策を実施に移すほか、関係地方公共団体等に対し必要な指導又は要請を行うものとする。

第1 土地対策の基本認識

政府は、以下の基本的認識の下に国民の理解と協力を得つつ土地対策の推進を図るものとする。

- ①土地の所有には利用の責務が伴うこと
- ②土地の利用に当たっては公共の福祉が優先すること
- ③土地の利用は計画的に行わなければならないこと
- ④開発利益はその一部を社会に還元し、社会的公平を確保すべきこと
- ⑤土地の利用と受益に応じて社会的な負担は公平に追うべきものであること

第2 土地対策の推進

1 首都機能、都市・産業機能等の分散

- (1) 行政機能等の分散 (略)
- (2) 高度な都市機能の適正配置 (略)
- (3) 土地産業機能の分散 (略)

2 宅地対策等の推進

- (1) 都市・宅地開発の推進
 - ア 宅地開発の推進 (略)
 - イ 都市再開発の促進 (略)
 - ウ 宅地開発と交通アクセス整備の一体的推進 (略)
 - エ 東京湾沿岸地域等における大規模開発プロジェクトの推進 (略)
- (2) 土地の有効・高度利用の促進
 - ア 市街化区域の内の宅地利用推進 (略)
 - イ 工場跡地、未利用埋立地など低・未利用地の利用促進 (略)
 - ウ 空中及び地下の利用 (略)

3 住宅対策の推進

- (1) 政府による対策目標と計画の樹立（略）
- (2) 住宅供給の積極的推進（略）
- (3) 公的住宅供給の促進（略）
- (4) 住宅取得対策の充実（略）
- (5) 借地・借家法の見直し（略）

4 土地利用計画の広域性・詳細性の確保等

- (1) 土地利用・都市施設整備における土地計画等の広域性の確保（略）
- (2) 都市計画の詳細性の確保（略）
- (3) 土地利用計画の実効性確保方策の充実等（略）
- (4) 線引き，用途地域の指定の見直し等（略）

5 都市基盤施設整備の促進

- (1) 都市基盤施設整備の促進（略）
- (2) 用地取得の円滑化（略）

6 地価形成の適正化

- (1) 土地取引の適正化（略）
- (2) 不動産取引市場の整備（略）
- (3) 土地評価制度の見直し（略）

7 土地税制の活用

- (1) 土地保有課税の適正化（略）
- (2) 土地の相続税上の取り扱いの適正化（略）
- (3) その他の税制上の措置（略）

8 国公有地の利活用等（略）

9 土地に関するデータの整備（略）

10 土地行政の総合調整の推進等（略）

以上のような土地対策は、以前から強調されながら、実施に至らなかった政策がほとんどであった²⁹⁰⁾。例えば市街化区域農地の宅地並み課税は、「農地法」による農地保護の観点から固定資産税が大幅に抑制されていた農地に関して、課税強化を行うことにより、農地の宅地転換により供給増加を図るための施策である。1970年代初頭から課税強化に向けての動きが始まったが、都市農民と農林族議員の反対で改正方針が後退を繰り返してきた。1982年度には、宅地並み課税を推進するものの、長期営農継続農地については徴収猶予制度が設けられた。この結果、1986-87年頃、東京圏では宅地並み課税対象農地のうち80%以上が長期営農継続農地として認定され課税を免れていた²⁹¹⁾。内需拡大政策や日米構造協議などの場で、繰り返し「市街化区域農地の宅地並み課税」が議論の俎上に上つ

290) 佐藤美紀雄[1991]p. 280.

291) 佐藤美紀雄[1991]p. 228.

たが、政治上の困難から本格的な実施には至っていなかったのである。ただし、「市街化区域農地の宅地並み課税」は、土地供給増加に効果があるとの見方が経済学者の間では主流であったが、土地取引の実態に詳しい論者からは、1980年代半ばには既に農地の零細化が進み、例え宅地並み課税が実現したとしても狭小な農地が切り売りされるだけで、土地供給増加への効果が乏しいとする主張もなされていた²⁹²⁾。土地対策は遅きに失したのである。

以上のような土地対策と並んで、より根本的な土地政策の理念を樹立すべきだとの動きも生まれてきた。1988年5月20日、社会、公明、民社、社民連の野党4党が土地基本法案を国会に提出した。こうした動きを受けて、7月、国土庁長官が土地基本法制定方針を表明した²⁹³⁾。これを受けて、国土庁では土地基本法制定に乗り出し、10月から12月にかけて国土庁長官の私的諮問機関「土地基本法に関する懇談会」で法案制定に向けた議論が行われ、12月23日、「土地基本法の考え方について」との答申が作成された。これを受けて、翌1989年12月14日、土地基本法が成立した。土地基本法は、土地政策の「憲法」のような役割を果たすものであり、「土地についての基本理念を定め、並びに国、地方公共団体、事業者及び国民の土地についての基本理念に係る責務を明らかにするとともに、土地に関する施策の基本となる事項を定めることにより、適正な土地利用の確保を図りつつ正常な需給関係と適正な地価の形成を図るための土地対策を総合的に推進し、もって国民生活の安定向上と国民経済の健全な発展に寄与すること」（第一条）が目的であった。このため、土地利用については「公共の福祉が優先」（第二条）され、「適正な利用及び計画に従った利用」（第三条）、「投機的取引の抑制」（第四条）、「価値の増加に伴う利益に応じた適切な負担」（第五条）などが定められた。

土地基本法の制定もまた、地価高騰が問題となり始めた時期から大きく遅れていた。土地基本法が施行された1989年12月22日には、1980年代後半の地価上昇過程はほぼ頂点に達し、東京都心部など一部で地価下落が既に始まっていたのである（図表4-39）。

政府は、土地基本法施行とほぼ同時に、1989年12月21日、新たな土地対策を発表した。土地基本法に基づいて、土地対策を積極化させることがその主な内容であった。以下の資料はその概要である。

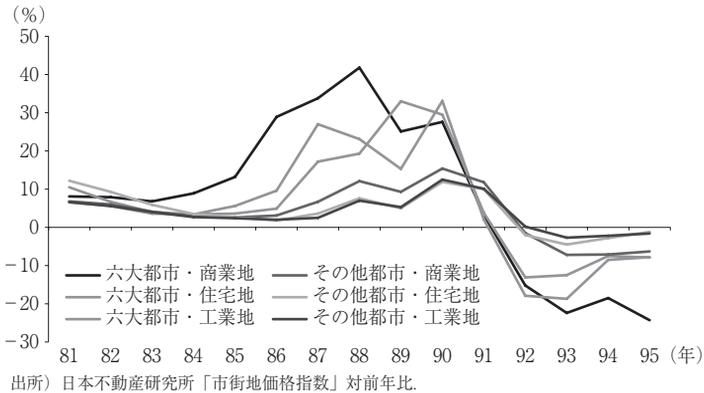
（資料）「今後の土地対策の重点実施方針」 1989年12月21日 土地対策関係閣僚会議

今回の地価高騰は、大都市地域の住民が通常の所得の範囲内で職住近接の良質な住宅を確保することを著しく困難とし、土地を持つ者と持たざる者との資産格差を拡大し、社会的不公平感を増大させる等我が国社会・経済に深刻な問題を引き起こしている。

292) 佐藤美紀雄[1991]pp. 223-258.

293) 『日本経済新聞』1988年5月20日、7月12日。

図表 4-39 市街地地価上昇率の推移



このため、政府は、これまで各般の施策を実施してきたところであるが、去る12月14日の土地基本法の成立を踏まえ、土地についての基本理念にのっとり、今後とも総合土地対策要綱に従い、都市・産業機能の分散等広範な分野における各般の土地対策を更に積極的に推進することとし、当面、以下の事項について所要の調整を早急に進め、特に重点的にその推進を図るものとする。

1. 大都市地域における住宅・宅地供給の促進

大都市地域における住宅・宅地供給促進のため、広域的な住宅・宅地の供給方針を策定するほか、平成2年度末までに以下の措置等を講ずる。

- (1) 工場跡地等低・未利用地については、その有効・高度利用を図るため、低・未利用地の特定とその利用を促進する制度を整備する。
- (2) 市街化区域内農地については、都市計画において保全するものと宅地化するものとに明確に区分し、計画的な保全と宅地化を推進するため、生産緑地制度の指定要件の見直しや転用制限の強化、地区計画制度の充実等関係制度の整備・充実等を行う。
- (3) 大都市地域の住宅・宅地の供給に当たっては、上記の措置と併せて、監視区域制度の的確な運用をはじめとする地価対策を適切に講じ、適正な地価の形成に配慮するとともに、地方公共団体等とのコンセンサスの形成に努める。また、良質な住宅・宅地の供給促進に資するよう、関連公共施設の整備等所要の措置を講ずる。

2. 土地税制の総合的見直し

土地税制については、①適正な利用の確保、②投機的取引の抑制、③利益に応じた適切な負担の基本理念にのっとり、土地に関する施策を踏まえ、税負担の公平の確保を図りつつ、土地の取得、保有、譲渡等の各段階における適切な課税のあり方について、総合的な見直しを行うこととし、税制調査会の検討を踏まえつつ、平成2年度中に成案を得て所要の法律案の提出を図る。なお、大都市地域の市街化区域内農地に関する税制については、総合土地対策要綱に沿って、関係制度の整備、充実等と併せ見直しを行い、平成4年度からの円滑な実施を図る。

3. 業務核都市及び臨港部の整備

業務核都市及び臨港部の整備により、広域的な視点からの調整を図りつつ、東京圏における

業務機能の適正配置を推進するとともに、その周辺地域を含め、業務機能の配置との関連に配慮した住宅・宅地供給を推進するべく、平成3年度を目途に首都圏整備計画の見直し等所要の措置を講ずる。

4. 国公有地等の利活用

大都市地域の国有地について、その使用状況等を平成2年度末を目途に点検し、公共用地の確保に努めつつ、都市施設、都市再開発及び公共的住宅プロジェクトの用地としての活用等その有効利用を図る。また、公有地について同旨を地方公共団体に要請する。さらに、大都市地域における大規模な国鉄清算事業団用地について、地価を顕在化させない処分方法の積極的活用等を図り、その有効利用の促進に努める。

5. 借地・借家法の見直し

借地法及び借家法の見直しを引き続き推進し、出来る限り早急に改正要綱案が得られるように努め、これが得られ次第、速やかに所要の法律案を国会に提出する。

6. 投機的土地取引の抑制

国土利用計画法の一部改正を受け、来年3月の施行に向けて、投機的土地取引の抑制のため、関係制度の整備を行う。また、金融機関及びノンバンクたる貸金業者に対して、投機的土地取引等を助長するような融資は厳に慎むよう、厳正な指導等を徹底する。

7. 公的土地評価の適正化

- (1) 不動産鑑定評価基準の見直しを平成2年度末までに実施する。
- (2) 相続税評価について、地価公示に対して同税の性格上目途となる水準に配慮し、可及的速やかにその均衡化、適正化を図る。
- (3) 固定資産税評価について、次の評価替（平成3年度）の際に、同税の性格を考慮し、地価公示との関係に十分配慮しつつ、その均衡化、適正化を推進するとともに、基準地等に係る路線価の公開を行うよう地方公共団体を指導する。

8. 開発利益の社会還元等

社会資本整備等の実施に伴う開発利益の社会還元について、受益者負担金制度や土地区画整理事業方式等既存制度の積極的な活用を図るほか、新たな方策について検討する。また、大深度地下の公的利用に関する制度について、引き続き検討を進める。

9. 土地に関する情報の整備（略）

10. 土地に関する基本理念の普及啓蒙（略）

株価・地価の上昇は個人・企業の保有する資産残高を膨らませる要因となった。この結果、特に1987-88年にかけて資産残高の消費の押し上げ効果がそれまでになく高まったことが指摘されている²⁹⁴⁾。また、企業の保有する不動産価値が高まり、不動産担保貸出が積極化され、流動性制約が大きく緩和された。株価・地価の上昇にバブルが含まれていたものとするれば、バブルは資産残高効果を通じて実体経済の成長を加速する役割も果たしたことになる。それは、実体経済の危うさを示す兆候でもあった。

294) 『経済白書』1990年版 pp. 35-37.

第2節 好景気と金融政策

(1) 超低金利政策の継続

ブラザ合意後のマクロ経済政策協調は、ドル高と国際収支不均衡是正のため、主に日本と西独が協調して金利を引き下げながら、米国との金利差を縮小させる方向での協調が基本であった。米国は金利引き下げによりドル買いを抑制させ、ドル安を促す。一方、日本と西ドイツは自国通貨高に誘導しながら、景気を刺激し経常収支黒字の削減を目指すことが求められた。実際、1986年夏頃まで、日米の長期金利が低下し、金利差も縮小を続けた。その後、9月に入って金利先安感が一段落し、公定歩合引き下げ観測が薄れたことから短期金利が上昇に転じた。長期国債市場でも内外金利の不透明感が増し、9-10月には買い控え傾向が強まって利回りが上昇した²⁹⁵⁾。これを受けて、日銀は短期金利の低め誘導に乗り出し、10月末に公定歩合第4次引き下げを決定したことで11月から再び金利が低下し始めた。同時期、米国債金利も低下したことから、日米金利差はついに2%を切り、これを受けて、さらに円高が進んだ。

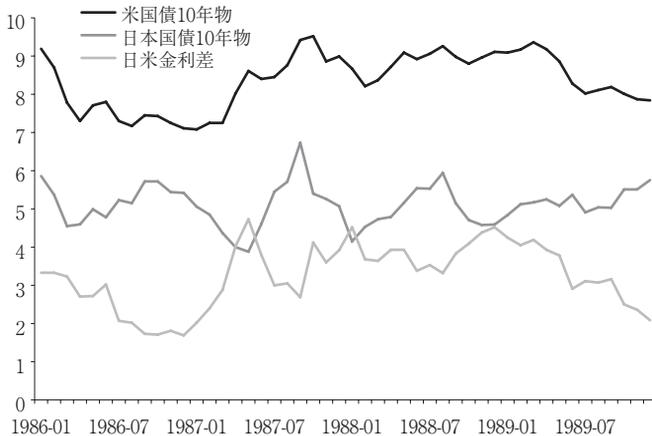
前述のルーブル合意は、以上のような事態を受けて、ドル安定のための政策協調に向けての合意であった。これ以後の政策協調は、米国が金利を高める一方、日本と西独が金利を低下させることで、ドルの安定と日独の景気拡大による経常収支黒字削減を目指すものとなった。しかし、1987年6-7月頃から、景気拡大が鮮明となり、建設資材の値上がりなどから卸売物価に上昇の兆しが見え始めた。マネーサプライも6月にいったん増勢が鈍化した²⁹⁶⁾が10%に及ぶ水準であることにかわりはなく、7月には再び増勢を強め始めた。9月に入ると、季節要因に加え政府保有NTT株式売却に伴って資金需給のひっ迫が見込まれたことを反映し、短期市場金利が上昇し始めた。同時に、増勢を強めるマネーサプライに対し、物価上昇懸念を強めた日銀が、市場金利の上昇を許容する政策スタンスに転換した。

9月下旬には、日銀が年末の季節的な資金需給ひっ迫に伴う金利上昇の流れにのって、徐々に引き締め動くとの見方が広まった²⁹⁶⁾。背景にあったのは、物価上昇懸念である。10月上旬に、日銀が発表した「情勢判断資料」では、次のように記述されていた。「今後本年度末にかけての物価環境を展望すると、原油価格をはじめとする海外一次産品状況の落ち着きを一応想定し、生産の増加に伴う生産性上昇が賃金コストを引き下げる効果や、電力・ガス料金の追加的な引き下げも考えると、(昭和)48-49年や54-55年当時の物価上昇期のような事態はまず考えられまい。しかし、最近の商品市況や国内卸売物価の上昇テンポはかなり速いうえ、金融緩和が一段と進展しているだけに、こうした状況が続けば、現在安定している消費者物価にも波及し、賃金・物価の好循環を損なうことになりかねず、先行きの物価情勢に対しては十分な注意が必要な局面に入っていると考え

295) 日本銀行「月例経済概観」『調査月報』1986年11月。

296) 『日本経済新聞』1987年8月24日、9月20日、10月1日。前掲、澄田智「私の履歴書」。

図表 4-40 日米長期金利差 (%)



出所) 日本銀行『経済統計年報』。

られる」。また、当時、それまで商品の値段が下がりすぎていたのが元に戻っただけとの「値戻し論」が一部で唱えられていたが、そうしが議論を妥当ではないとした上で、「当面の物価情勢という観点からすれば、仮に「値戻し論」を容認すれば、いわゆる「玉突き値上げ」の形で物価上昇が波及し、インフレ心理の再燃をもたらす懸念があることに十分留意すべきことはいうまでもない」と述べている。最後に、「当面の金融政策の運営にあたっては、金融資本市場や為替相場の動向に十分注意を払いつつ、より物価面への配慮に重点を置いた慎重なスタンスを採っていくことが適当である。物価の安定の確保が、せつかく自立的な拡大局面に入った内需主導型景気を息長く持続させ、それが国際協調にも資すると考えるからである」と結論づけられていた²⁹⁷⁾。

日銀の政策スタンスの変化などを受けて金利先高感が高まり、1987年8-9月にかけて10年物国債利回りが急騰した(図表4-40)。同時期、西独もまた、金利引き上げに向けて動き始めていた。歴史的な超低金利(公定歩合2.5%)是正の条件は次第に整いつつあったのである。

しかし、1987年10月19日の「ブラック・マンデー」を受けて、金融政策は再び緩和に向けて大きく揺れた。金利低下に向けた国際協調が実行され、株価のさらなる下落は押しとどめられた。以後、1989年に至るまで、日銀は利上げに向けて動かなかった。このため、公定歩合の超低金利が2年以上にわたって継続したのである。

この間、西独ブンデスバンクは、1987年12月に公定歩合を2.5%とし、日本と並んだ。しかし、その後の景気回復に対応し、ブンデスバンクはドル/マルク

297) 日本銀行「情勢判断資料(62年秋) - 我が国金融経済の分析と展望」『調査月報』1987年10月 pp. 14-26。

相場が安定した時期を狙って機敏に対応し、1988年7月、8月、1989年1月、4月の4度にわたって公定歩合を引き上げ、4.5%の水準に戻していった。これに対して、日銀の公定歩合引き上げは大きく遅れた。このことが、地価・株価バブルの原因となったとの見方がかなり一般的である。しかし、1987年までの日本の株価・地価の上昇は金利、期待収益などのファンダメンタルズで説明できるが、1988-89年の上昇はそれだけでは説明できないといわれることも多い²⁹⁸⁾。となると1987年2月までの超低金利水準への引き下げから、バブルの発生までには1年近くの時間があり、低金利がバブルの引き金となったと考えるには若干無理がある。バブルの要因を検討する際には、政府の内需拡大政策や土地政策、企業の財テク行動を受けた金融機関・証券会社の対応、金融・資本取引の自由化の流れなどを多面的に考慮に入れる必要がある。

好景気が持続したにも関わらず、なぜこれほどの長期間にわたって、超低金利政策が持続されたのだろうか。澄田日銀総裁は、これについて次のように回想している。「ドルが円に対して特に弱かったこともあり、仮に日本が金利を引き上げれば円が急騰（ドル急落）し国内の輸出産業に打撃を与えるだけでなく、ドルを基軸通貨とする国際通貨システムを動揺させかねないという心配も頭の隅にはあった。それに何と言っても物価が落ち着いていた。消費者物価の上昇率は過去最低となり、1988年までの3年間、インフレ率はほとんどゼロだった。これには石油価格の低下も貢献していたが、円高による物価安定が見事に表れた例といえる」²⁹⁹⁾。

これに対して、日銀は政治的圧力により公定歩合引き上げを実施できなかったとする見方も少なくない。これを検証した上川龍之進[2002]は、次期総裁候補である三重野康に対する風当たりが強くなることを怖れて利上げの主張がしにくくなったとの証言などを紹介しており、圧力が存在したことは肯定されている。しかし、結論的には「外部アクターが影響力を行使したことにあるのではなく、ドル暴落への恐れが強かったこと、日本銀行の資産インフレに対する認識が不十分であったこと、さらに物価が安定している状況では、日本銀行としては公定歩合引き上げを行う積極的理由を持たなかったこと、という3つの理由から」、日本銀行自身の判断で公定歩合引き上げを行わなかったと結論づけている³⁰⁰⁾。

1988年初めから弱含みで推移したマルクに比して、円は1988年末までさらなる上昇懸念がつきまどっていた。この点を指摘して、鈴木淑夫は次のように明確に述べている。「ドイツ・マルクは、対ドル相場のピークが1987年末の1.5マルク台であり、1988年中頃以降は、1.8マルク前後で上下していた。120円を割って新高値が出そうな円とは、事情が違っていた。事実、円がマルクに対して最も高くなったのは、1989年初めである。だからこそドイツ・ブンデスバンクは、

298) 植草一秀[1992]pp. 230-232. 鈴木淑夫[1992]pp. 24-26.

299) 澄田智「私の履歴書」.

300) 上川龍之進[2002]pp. 162-173.

1988年7月から1989年4月までに、公定歩合を4回も引き上げることができたが、日本銀行はそれができなかったのである³⁰¹⁾。

物価動向に関していえば、「ブラック・マンデー」直前の物価上昇懸念は、その後の円高、原油安に伴う輸入物価の低下などにより、明らかに弱まった。1988年夏の情勢判断では、製品輸入の増加や設備投資の能力化により需給のタイト化を抑え、物価は当面の間安定基調を保つものと認識されていた。同年秋の情勢判断でも、「主要各国は、すでに機動的な金融引き締め措置を実施して」いるが、日本では「依然かなりの内外価格差が残存する下で、低廉な輸入品の増加による物価安定効果が期待できるほか、原油価格も軟調に推移していることなどから、当面直ちに物価の安定基調が損なわれる可能性は小さい」として、「日本銀行としては、当面これまでの基本スタンスを維持する方針」とされた³⁰²⁾。

(2) 金融政策の転換

1989年に入って、日銀の認識が若干変化する。1月の「情勢判断」では、次のように述べられている。「物価は、消費税導入の影響に加え、賃金コストの高まりなどもある、緩やかな上昇に転じよう。もっとも、輸入物価が落ち着いた動きを維持する限り、輸入増加の国内物価抑制効果が引き続き作用するため、一応大幅な加速は避けようものと思われる。ただ、①稼働率がなお上昇傾向をたどるなど、製品需給は当面一層引き締まりの方向にあること、②人件費の上昇等から、企業収益の増益テンポが低下するなかで、企業の潜在的な価格引き上げ意欲が強まる可能性があることなどを勘案すると、物価をめぐる環境は次第に厳しくなるものとみられる。したがって、今後海外経済の上振れや企業マインドの行き過ぎを契機に、マクロ的な需給が予想以上に逼迫し、物価上昇が加速するリスクには、十分留意しておく必要がある³⁰³⁾。

1989年4月になると、高水準の稼働率、製品需給の引き締まり傾向が続くと見られること、名目賃金上昇と雇用増に伴う人件費の伸びが売上数量の伸びを上回ると見られることからユニット・レイバー・コストが高まり、これら両面から基調的な物価底上げ圧力が高まると見られ、「消費税導入に伴う物価上昇が一巡した後も、卸売物価、消費者物価ともに緩やかながら上昇傾向をたどる可能性が高い」と認識されるに至った³⁰⁴⁾。

1989年4月28日、澄田日銀総裁は、「景気拡大と物価安定を両立させていた諸要因がはげ落ち、需給、コスト両面から物価押し上げ圧力が高まっている。一段と警戒が必要だ」、「ここへきて(物価は)一段と厳しい情勢を迎えている」、「今後も予断を持つことなく、内外の諸情勢を注視し、万が一にも物価の安定を損な

301) 鈴木淑夫[1992]p. 22.

302) 日本銀行「情勢判断資料(63年夏)」『調査月報』1988年7月、同「情勢判断資料(63年秋)」『調査月報』1988年10月。

303) 日本銀行「情勢判断資料(平成元年冬)」『調査月報』1989年1月。

304) 「情勢判断資料(平成元年春)」『調査月報』1989年4月。

うことのないよう細心の注意を払い、必要な場合には速やかに対応していく」として、初めて利上げの可能性を示唆した³⁰⁵⁾。

これに対して、大蔵省内には利上げは日本の内需拡大による対外不均衡改善を求める海外の反発を招くとの声が強く、西垣事務次官が「物価は引き続き安定基調にある」と述べるなど、利上げをけん制する動きを見せた。その後、三塚通産大臣も「消費税実施に伴う物価変動も予想範囲内で問題はない。日本は経済摩擦解消のため、内需主導型の経済運営により輸入拡大を促進する必要がある、今の基調を維持するべきだ。債務国に金利上昇感が高まるのも好ましくない」と語るなど、公定歩合引き上げの必要はないとの見解を示した³⁰⁶⁾。

しかし、一時1ドル=132円前後で落ち着いていた為替相場が5月中旬、円安ドル高に向けて急速に動き始め、1ドル=130円台後半に達した。欧州でもマルク安が進展し、西独が追加利上げに動くとの見方も報じられた。日銀は、当初、「日米のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）に大きな変化が起きているわけではなく、早晚、円相場の下落にも歯止めがかかる」と見ていたが、外為市場での円買い・ドル売り介入にも関わらず円安が持続した³⁰⁷⁾。

この時期のドル安について、日銀は、後述するリクルート事件により4月25日に竹下首相が退陣を表明するなど日本国内の政局が混迷したことを受けて投機的な円売りが加速したとの見方をとっていた。しかし、予想以上に円売り圧力が強かったため、介入の効果は限定的であった。5月10日、澄田日銀総裁は「これまで物価の安定を支えてきた為替相場や原油価格といった要因が、最近では安定の方向に働かなくなっている。製品需給、労働コストの両面でインフレ圧力が高まりつつある」と述べ、円安の物価上昇圧力への懸念から、日銀は利上げのタイミングをうかがい始めた。5月18日、円が急落し1ドル=139円に達したのを受けて、「市場の動向をもう少し見なければならぬが、円安の勢いによっては金融政策の発動も考えざるを得ないかもしれない」との日銀幹部の発言が報じられた。それまで利上げに消極的であった大蔵省も、円安の進行を受けて利上げを容認する意向を示した³⁰⁸⁾。

1989年5月30日、日銀は翌日から公定歩合を引き上げて3.25%とすることを発表した。1年3ヵ月にわたって続いた歴史的超低金利時代がついに終わったのである。澄田日銀総裁は会見で、物価上昇の恐れがある状態を作らないために、早めに予防的措置として利上げをしたことを強調し、「今回の利上げは金融緩和から引き締め政策への転換というよりも、（物価上昇の）予防的色彩のものである。しかし、（今回の利上げが）長く続いてきた金融緩和の副作用を是正することも期待できる」等と述べた。また、金融機関の貸し出しについては、「従来にも増して貸出計画の内容が自粛のきいた対応であること」を期待した。利上げ幅

305) 『日本経済新聞』1989年4月28日夕刊。

306) 『日本経済新聞』1989年4月29日、5月12日夕刊。

307) 『日本経済新聞』1989年5月10日。

308) 以上、『日本経済新聞』1989年5月11日、5月16日、5月18日、5月24日。

が0.75%になった理由については、景気、為替、物価を総合的に判断し、市場金利の上昇にも配慮したものと説明した。また、安易な銀行貸出の増大が投機的マネーの増大を招いている状況への懸念を示唆した³⁰⁹⁾。

(資料) 日本銀行「公定歩合引き上げの趣旨について」 1989年5月30日

最近における国内景気、物価、為替相場等の動向並びにこれらの動きを反映して市場金利が上昇してきている状況の下で、金融政策の適切な運営を確保するため、日本銀行は、本日公定歩合を0.75%引上げることと決定し、31日から実施することとした。同時に、預貯金等の金利の最高限度変更につき大蔵大臣の発議を受け、金利調整審議会に諮問した。

最近の国内経済情勢をみると、個人消費、設備投資の増大と企業収益、家計所得の増加による前向きの循環を軸として、堅調な景気拡大が続いている。

一方、物価面では、これまでのところなお安定圏内にあり、また、消費税の価格転嫁についてもとくに問題視すべき状況は出ていない。しかしながら、円安や原油高の影響、製品・労働需給の引締りなどからみて、先行きの物価情勢には注視を要するものがある。

また金融面でも、マネーサプライが引続き高い伸びを続けているほか、企業金融も長期に亘る金融緩和の結果、極めて引緩んだ状態にある。

この間、為替相場の円安・ドル高が進行し、対外不均衡の改善も鈍化している。

今回の公定歩合の引上げは、以上のような経済・金融情勢の総合判断に基づき決定したものである。

日本銀行としては、今回の措置が、今後とも物価の安定を確保しつつ内需中心の持続的成長を図っていくことに資するものと考えており、また、これを通じてわが国の対外不均衡の是正と世界経済の健全な発展にも寄与するものと期待している。

5月の公定歩合引き上げの際に指摘されなかった資産価格の上昇に関して、日銀が同時期に発表した論文では言及されている。「最近のわが国経済の特色の1つとして、土地・株式等、資産価格の上昇により、多額のキャピタル・ゲインが発生していることを挙げるができる。とくに(昭和)61-62年にかけての景気停滞局面においては、こうしたキャピタル・ゲインが企業行動を下支えしたほか、住宅投資の立上がりやその後の耐久消費財向け支出の増加の一因ともなったとみられる。こうした資産価格の上昇は、経済の情報化・国際化を反映した都心部の地価上昇のように、実体的な土地の収益性の向上を反映した面もあるが、同時に、金融緩和による影響や投機的な取引の盛行による面も否定できない。また、金融機関の経営の観点からみても、資産の含み益の増大が、短期金利の低下と相まって、金融機関の融資姿勢の積極化やその結果としてのマネーサプライの増勢をもたらした面が強い。この点、現在の資産価格は多分に金融緩和の長期化を前提としたとみられるものだけに、今後の資産価格の動向が金融機関の収益や資産内容に与える影響については、十分警戒的にみておく必要がある。わが国では、

309) 『日本経済新聞』1989年5月31日。

既に相当資産蓄積が進んでいるだけに、その価格の変動の影響についてはマクロ経済政策運営のうえでも、また金融機関経営の健全性確保の観点からも、従来以上に配慮を要する状況となっている」³¹⁰⁾。以後、日銀は、金融政策の実施にあたって、一般物価動向を中心に据えながらも、資産価格への関心を強めた。

5月以後、為替レートは1ドル=140円台とドル高気味に推移した。これを受けて、9月のG7ではドル高是正に向けた政策協調を合意、協調介入が行われたほか、10月に入って西独が公定歩合引き上げを決め、英仏がこれに追随した。日銀は円安是正に向けた為替市場での介入に加え、短期金融市場で金利の高め誘導を図った³¹¹⁾。同時に、公定歩合再引き下げも話題にのぼりはじめた。

1989年10月11日、日銀は公定歩合を0.5%引き上げ3.75%とすることを決定し、直ちに実施した。趣旨は、「最近の為替相場、海外金利の動き並びに国内景気、物価、マネーサプライの動向を勘案しつつ、これらを反映して市場金利が上昇している状況の下で、金融政策の適切かつ機動的な運営を確保するために実施するものである。日本銀行としては、今回の措置が、今後とも物価の安定を確保しつつ、内需中心の持続的成長を図っていくことに資するものと期待している」と述べられた³¹²⁾。

このときの利上げは、一般的な予想より早い引き上げであり、次のような「異例」を強調する報道が多かった。「市場にはこのタイミングでの公定歩合引き上げを的確に予想する声はなかった。突然降ってわいたような利上げだが、実はドル高是正が手詰まりになるなかで日銀が選んだぎりぎりの選択だったとも言える。今回の利上げは異例づくめだった。タイミングもそうなら、引き上げを決めてから直ちに実施する「即日実施」を初めて採用したほか、国会では11日から衆院予算委員会では本格審議が始まったばかり。異例づくめになったのはやはり、ドル高是正対策にあったと考えるのが自然だ。日銀は今回の利上げについて「為替、海外金利、物価、市場金利の総合判断」と説明しているが、最優先の課題はやはり為替対策。「総合判断」で公定歩合の引き上げ方針を決めた後は、できるだけ為替相場に与えるインパクトが大きくなるようタイミングと方法を狙っていたとみられる」³¹³⁾。

日銀総裁は、記者会見で公定歩合引き上げの趣旨について、G7でドル高是正を打ち出したにも関わらず円安・ドル高が続く為替相場の動きに対応し、円安による物価圧力を懸念し、緊急に決断したとの説明をした。また、物価面では上昇テンポが目立って加速しているわけではないが、需給、コストの両面から上昇圧力は強まっていること、また、地方都市を中心に地価の高騰も目立っていることを指摘した。「公定歩合の引き上げは以上のような経済、金融情勢の総合判断に

310) 日本銀行「昭和63年度の金融および経済の動向－内需主導の持続的拡大への展望」『調査月報』1989年5月。

311) 『日本経済新聞』1989年10月6日、10月7日。

312) 日本銀行「公定歩合の引き上げについて」1989年10月11日。

313) 『日経金融新聞』1989年10月12日。

基づき決定したもので、今回の措置が今後とも物価の安定を確保しつつ、内需中心の持続的な成長を図っていく上に資するものであるということ強く期待しています」との判断を強調した³¹⁴⁾。

新聞報道では円安対策に比してあまり強調されなかったが、公定歩合引き上げには「金融・資本市場への攪乱を防止する」との事情も勘案されていた。公定歩合引き上げと同時に、日銀は金融機関に対し、貸出計画の策定にあたっては金額内容の両面にわたり、よりディシプリンの効いた運営を行うよう改めて強く要請した。とりわけ土地関連融資については、一層慎重な対応を行うよう強く求めた。日銀は、金融の引き緩みが続く中で、地価が首都圏で下げ止まり、地方都市で上昇率が高まる兆しを見せたことを受けて、「資産価格の上昇が経済全体のインフレマインドを刺激するとともに資産・分配面での不平等感の強まりを招来するおそれ」を懸念したのである³¹⁵⁾。

12月に入り、短期金融市場の金利が上昇してきたのを受けて、日銀は第3次公定歩合引き上げに動いた。この時期には、政府が地価抑制対策に本腰を入れ始めていたのに並行して、金融政策に関しても地価抑制を重視すべきだとの声が出始めていた³¹⁶⁾。そうした時期、12月16日に澄田智日銀総裁が退任し、後継に三重野康が就任した。三重野新総裁の就任に際しても、「地価高騰や株高など資産価格差の拡大に不満の声が上がっている。資産インフレの予備軍の大きさを示すマネーサプライ（通貨供給量）の伸び率は再び年率2桁台に迫っている。こうした金融緩和の副産物に対し、「金融政策では限界がある」と日銀幹部は口をそろえて弁明するが、金利だけでなく他の工夫が求められるところだ」との報道がなされている³¹⁷⁾。三重野新総裁は、地価抑制を求める世論の声を背に受けながら就任したのである。

就任後、三重野総裁は会見で特に地価問題を取り上げて、次のように述べている。「土地の値段は物価水準に入っていないけれども、資産価値の上昇ということではありますし、かつ国民の住居費を高くするとか、あるいは所得分配の不公平を助長するとか、物価指数に関連していえば、それが家賃・サービス関係の上昇に反映をする。いまの日本にはインフレマインドはないけれども、インフレマインドをひき起こす引き金になるという意味で、土地の値上がりは放置できない。土地の値段は土地に対する法制とか税制で上がっているわけだけれども、金融が付かなければ上がらないわけだから、無関係とはいえない。だから澄田前総裁が言ったように、土地に対する融資を金融機関は自粛自戒してほしい。なぜなら金融機関は公共的な立場にあるからだ。土地投機を助長するようなことをすべきではない。それが行き過ぎれば、金融の健全性を害することになるのじゃないか。

314) 『日本経済新聞』、日経金融新聞 1989年10月12日。

315) 日本銀行「情勢判断資料（平成元年秋）」『調査月報』1989年10月。

316) 「三重野新体制がスタートする日銀に対して金融面からの早急なストック・インフレ対策が望まれる」『日経金融新聞』1989年12月9日。

317) 『日本経済新聞』1989年12月17日。

したがって自粛自戒しろ。こう言っているわけです。自粛しろといっても、すぐ効き目があるとは思いませんが、こういうときにはそういうモラル性を打ち出していきたくと思っています」。さらに、「土地の値段を下げるために金融引き締めをやったことはないけれども、結局は総合的に判断するというこの中にそれは入ってくると思う。卸売、消費者物価だけを見ていたのでは駄目です。サービス価格—これは最近日銀が開発しまして、使用に耐えられるようにいまから指数化しますが、土地の値段の上がり方も勘案して、指数が落ち着いているからといって、そういったほかのものが上がってれば、やはり問題です」と述べた³¹⁸⁾。

日銀は、1989年12月25日、第3次公定歩合引き上げを発表、3.75%から4.25%に引き上げ、直ちに実施した。引き上げの趣旨は、「最近における国内景気、物価、マネーサプライ並びに為替相場、海外金利の動向を勘案しつつ、これらを反映して市場金利が上昇してきた状況の下で、金融政策の適切かつ機動的な運営を確保するために実施するものである」とされた³¹⁹⁾。

三重野日銀総裁は、公定歩合引き上げについて、引き上げを決断した背景として、(1)製品、労働需給が引き締まり、特に人手不足が深刻化している、(2)銀行貸し出しが高い伸びを続け、通貨供給量(マネーサプライ)が高水準、(3)欧米の金利が高止まりし、円がドルや欧州通貨に対し軟調、(4)地方都市に地価高騰が波及していることなどを挙げた。また、短期金利の上昇が行き過ぎないようにキメ細かい調節を続ける方針を示すとともに、地価高騰に歯止めをかけるため、金融機関に対してもこれまで以上に節度ある融資姿勢を求める考えを強調した³²⁰⁾。地価抑制が、金融政策の目的として初めて明示されたのである。

このときの公定歩合の引き上げに際しては、若干のトラブルが生じた。日銀の公定歩合引き上げは当初、12月22日に予定されており、大蔵省に対しても事前通達済みであった。しかし、19日に新聞報道でスクープされたことを契機に橋本龍太郎蔵相が不快感を表明し、公定歩合引き上げに関して「白紙撤回させる」との異例の発言を行った³²¹⁾。これを受けて、日銀も公定歩合引き上げは「白紙」とのコメントを発表するなど、利上げをめぐる動きは迷走した。「橋本蔵相と三重野総裁のこの1週間の「不協和音」は、はしなくも公定歩合の決定過程を世間にさらし、日銀の独立性のあやうさをのぞかせた」との報道もなされ、日銀が大蔵省に従属しているとのイメージを形成するのに大きく貢献した³²²⁾。記者会見で、日銀の独立性が問われたことに対し、三重野総裁は「金融政策は日銀の責任において運営していくべきものであり、今後は的確な判断をして誤りのないようにしたい」と決意を述べた³²³⁾。就任早々の三重野総裁は、日銀の独立性を確認

318) 『日経金融新聞』1989年12月22日。

319) 日本銀行「公定歩合の引き上げについて」1989年12月25日。

320) 『日本経済新聞』1989年12月26日。

321) 『日本経済新聞』1989年12月19日夕刊。

322) 『朝日新聞』1989年12月26日。

323) 『日本経済新聞』1989年12月26日。

し、大蔵省への従属イメージを払拭するという課題も背負い込んだのである。

3度目の公定歩合引き上げに関して、「インフレが独裁政権のように猛威を振るわないよう、先手を打とうとする日銀の意欲を評価したい」との声が一般的であった³²⁴⁾。また、産業界からは、「インフレの芽をつむためには仕方ない」と割り切る声が多かった。景気動向は堅調であり、翌1990年2月の日銀短観でも、業況良好感はいくぶん低下したものの、引き続き高水準を維持し、内需の着実な増加から収益、売上は好調と報告された。設備投資計画も大方の業種で増額を予定していた³²⁵⁾。しかし、「かげりが見えてきた家電、半導体、やっと不況のトンネルから抜け出したばかりの造船、さらに堅調な流通業界からさえ、3度の利上げが景気に水を差すのではないか、との不安」も表明された³²⁶⁾。

株価は、1989年12月末、東京証券取引所の大納会で3万8,915.87円の史上最高値に達した。しかし、1990年1月に入ってから、崩落が始まったのである。

第5章 株価・地価の急騰と企業行動

本章では、1980年代後半における、株価・地価上昇と関わる企業、銀行、証券会社の経営行動を中心に記述する。特に、企業の財テク活動の活発化、銀行による不動産関連融資の拡大、証券市場に対する人為的操作など、株価・地価が経済のファンダメンタルズを超えて上昇した要因と思われる事実に注目する。また、こうした動きの前提となった金融自由化、資本市場の自由化と金融・資本市場の発展について最初に詳述する。

第1節 金融・資本市場の発展

(1) 短期金融市場の発展

1970年代後半頃から、日本経済の資金の流れが構造的に変化した。図表5-1に見るように、1970年代初頭までは、個人の貯蓄が法人企業の投資をファイナンスするのが資金循環構造の中核であった。1970年代半ば以降、法人企業の設備投資鈍化とともに資金不足が縮小し、政府の資金不足が顕著となる。1980年代に入るとさらに海外への資金の流れが増加傾向を示し始めた。このような構造が1986-87年まで続いた後、再び企業の設備投資が活発化し初め、1988年以降、高度成長期に見られた個人の貯蓄超過、法人企業の投資超過との構造が再現する。

1970年代後半からの資金循環構造の変化は、金融市場のあり方にも大きく影響した。それまで、短期金融市場は、銀行間の資金過不足を調整することが主な

324) 『朝日新聞』1989年12月26日「社説」。

325) 「『企業短期経済観測調査』(2年2月)の結果について」日本銀行『調査月報』1990年3月。

326) 『朝日新聞』1989年12月26日。