

# 株価変動と地価変動の関係について

## 1. 株価変動と地価変動の関係について

株価も地価も景気を反映する指標であるといえる。株価と地価の両者には理論的な因果関係はないものの、景気が良くなると、株価が上がり、地価も上がるというのが一般的であると考えられる。今回の研究室では、株価と地価が実際にこのような動きをし、またどのくらいのタイムラグがあるかについて検証する。

株式は、損得を別にすれば、いつでも売買が可能であるのに対し、不動産の場合には、取引相手がいないと売買できない。つまり、株式のように流動的ではない。結果として、景気に対して株価よりも遅行的になるのではないかと予想される。逆に言えば、理論的には関係のない両者であるが、地価の変動を予測する上で株価の動きが役に立つ可能性がある。一般的要因(経済的要因)のうち、最も簡単に活用できるのが株価ではないかというのが本稿のテーマである。

以下では、1955年から2005年までの51年間を対象に、日経平均株価(以下、日経平均とする)と市街地価格指数(出所、(財)日本不動産研究所)の相関関係を分析する。その際、全国平均の地価指数と、6大都市(東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸)の地価指数の2つを利用し、なおかつ、用途別(全用途、住宅地、商業地)の地価指数も利用する。

## 2.用途別に見た日経平均と市街地価格指数の関係

### ●2-1. 全用途

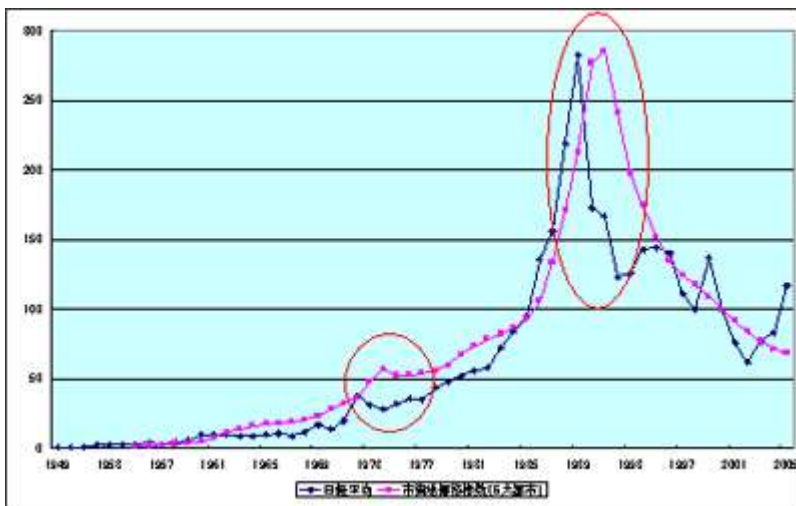
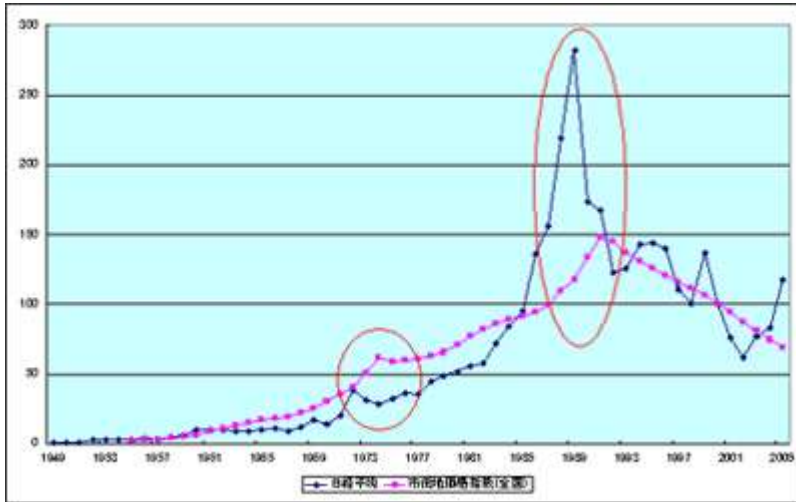


図1、図2の丸囲みより、日経平均に遅れて地価が変動していることが明瞭である。

次に、日経平均(対前年比)と地価(対前年比)の相関関係(相関係数)を調べる。その際、先行する日経平均を1年から4年の間隔で過去にずらし、地価と最も相関の高い間隔(以下、ラグとする)を明らかにする。

【表1 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と市街地価格指数(全国)の相関係数】

1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.42	<b>0.50</b>	0.32	0.18

【表2 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と市街地価格指数(6大都市)の相関係数】

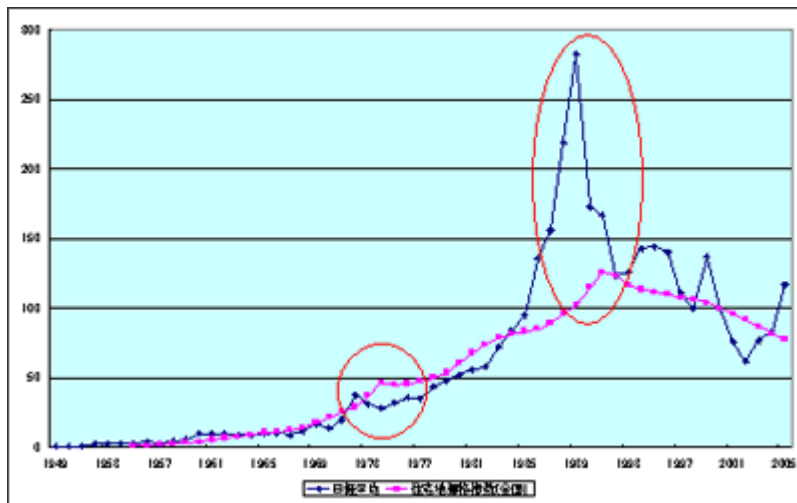
1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.51	<b>0.54</b>	0.34	0.20

表1、表2より、全国平均及び6大都市のいずれにおいても、日経平均が2年のラグの場合に最も相関が高い。つまり、日経平均は地価に対して2年間先行して変動していると考えられる。

相関係数とは、2つのデータ間における類似性の度合いを示す指標である。-1から1までの値をとり、1に近いほど類似性が高い。たとえば、あるクラス(40人)における理科の成績と数学の成績の相関係数は正で、1に近い可能性がある。本稿の場合、日経平均と地価が時間的なズレを伴って類似性を持っていることを示すのが目的である。

## ●2-2. 住宅地

【図3 日経平均と住宅地価格指数(全国)の関係】



【図4 日経平均と住宅地価格指数(6大都市)の関係】

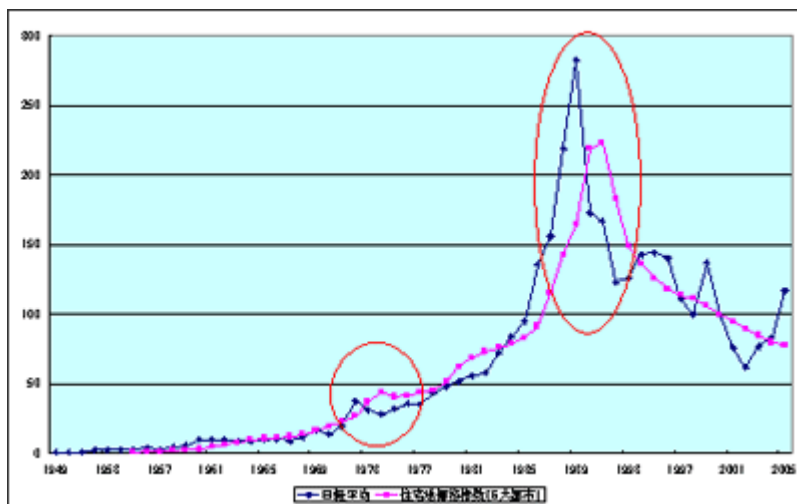


図3、図4の丸囲みより、住宅地においても日経平均が地価に先行していることがわかる。

【表3 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と住宅地価格指数(全国)の相関係数】

1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.40	0.51	0.29	0.14

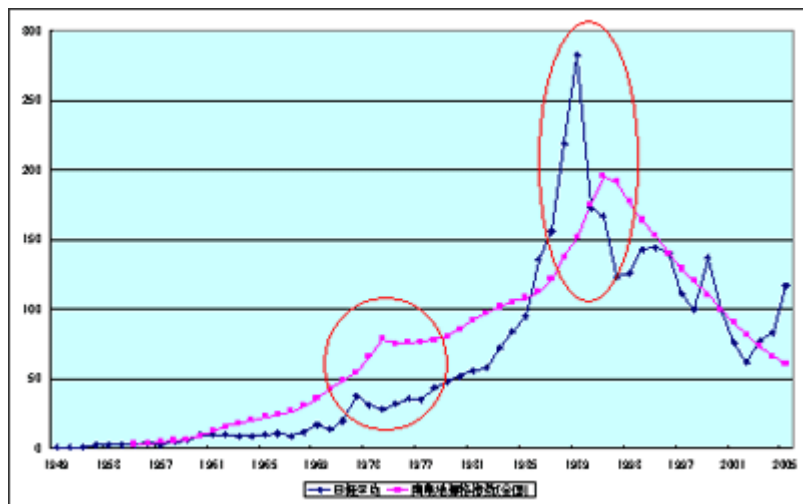
【表4 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と住宅地価格指数(6大都市)の相関係数】

1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.50	0.58	0.28	0.24

表3、表4より、住宅地の場合においても、全国平均及び6大都市において、日経平均は地価に対して2年間先行して変動していると考えられる。

### ●2-3. 商業地

【図5 日経平均と商業地価格指数(全国)の関係】



【図6 日経平均と商業地価格指数(6大都市)の関係】

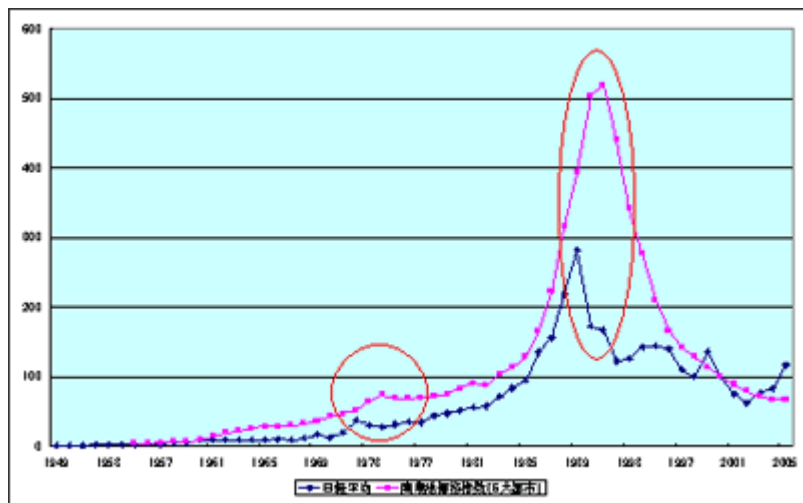


図5、図6の丸囲みより、商業地においても日経平均が地価に先行する関係が見て取れる。

【表5 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と商業地価格指数(全国)の相関係数】

1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.42	<b>0.50</b>	0.33	0.21

【表6 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と商業地価格指数(6大都市)の相関係数】

1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.47	<b>0.55</b>	0.32	0.20

表5、表6より、商業地の場合においても、全国平均及び6大都市において、日経平均は地価に対して2年間先行して変動していると考えられる。

### 3. バブル経済の影響に関して

2節で示した図から明らかなように、日経平均は1988年を境にトレンドが変化している。つまり、日経平均で見た場合のバブル経済の頂点が1988年であったといえる。この節では、1988年を境として、日経平均と地価の相関関係に変化が見られるかを考える。

#### 3-1. バブル崩壊前(1955年-1987年)

##### ●3-1-1. 全用途

【表7 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と市街地価格指数(全国)の相関係数】

1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.35	<b>0.43</b>	0.12	-0.06

【表8 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と市街地価格指数(6大都市)の相関係数】

1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.431	<b>0.433</b>	0.16	0.00

##### ●3-1-2. 住宅地

【表9 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と住宅地価格指数(全国)の相関係数】

1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.33	<b>0.45</b>	0.07	-0.1

【表10 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と住宅地価格指数(6大都市)の相関係数】

1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.42	<b>0.46</b>	0.05	0.09

##### ●3-1-3. 商業地

【表11 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と商業地価格指数(全国)の相関係数】

1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.35	<b>0.42</b>	0.07	-0.06

【表12 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と商業地価格指数(6大都市)の相関係数】

1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.40	<b>0.48</b>	0.08	-0.04

## 3-2. バブル崩壊後(1988年-2005年)

### ●3-2-1. 全用途

【表 13 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と市街地価格指数(全国)の相関係数】

1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.03	0.21	0.17	0.09

【表 14 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と市街地価格指数(6大都市)の相関係数】

1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.21	0.19	0.10	0.01

### ●3-2-2. 住宅地

【表 15 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と住宅地価格指数(全国)の相関係数】

1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.03	0.25	0.17	0.07

【表 16 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と住宅地価格指数(6大都市)の相関係数】

1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.27	0.22	0.09	-0.03

### ●3-2-3. 商業地

【表 17 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と商業地価格指数(全国)の相関係数】

1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.03	0.19	0.15	0.08

【表 18 日経平均(1年、2年、3年、4年のラグ)と商業地価格指数(6大都市)の相関係数】

1年のラグ	2年のラグ	3年のラグ	4年のラグ
0.17	0.17	0.10	0.01

バブル崩壊前では、日経平均が地価に2年間先行するという関係に変わりはなかった。バブル崩壊後においても全国平均では同様の結果となっているが、6大都市においては、ラグは約1年間に縮小している。つまり、日経平均は地価に1年間だけ先行するという結果になっている。これは、景気の下降局面において、地価がより素早く下方修正されるようになったためと予測される。

## 4.最後に

これまでの議論をまとめると、地価の先行指標として株価は有益であり、地価が株価に対して2年間遅行する関係にあることがわかった。ただし、6大都市においては、バブル崩壊以降、地価の遅行性は約1年間と短くなっていることが明らかになった。

年	日経平均	市価地価総指数(全国)	市価地価総指数(6大都市)	東東地価総指数(全国)	東東地価総指数(6大都市)	住宅地価総指数(全国)	住宅地価総指数(6大都市)
1949	1						
1950	1						
1951	1						
1952	3						
1953	3						
1954	3						
1955	3	2.2	1.7	3.2	4.1	1.5	1.1
1956	4	2.5	1.9	3.7	4.7	1.7	1.2
1957	3	3.2	2.5	4.7	5.6	2.2	1.6
1958	5	3.9	3.1	5.6	6.6	2.7	2.0
1959	6	4.8	3.7	7.0	7.1	3.3	2.5
1960	10	6.1	4.9	9.1	9.4	4.1	3.2
1961	10	8.7	8.2	12.4	15.1	5.7	4.6
1962	10	11.1	11.7	15.4	20.4	7.2	6.5
1963	9	13.0	13.9	18.1	22.7	8.3	8.1
1964	9	14.8	16.3	20.2	26.1	9.4	9.9
1965	10	16.8	17.9	22.9	28.4	10.8	11.0
1966	11	17.7	18.2	24.4	29.0	11.4	11.4
1967	9	19.2	19.0	27.0	30.5	12.6	12.2
1968	12	21.8	20.7	30.7	32.5	14.7	13.7
1969	17	25.5	23.8	35.9	37.3	17.6	16.2
1970	14	30.5	28.0	42.9	43.1	21.5	19.5
1971	20	35.3	32.5	49.0	47.5	25.3	23.1
1972	38	40.0	36.7	54.4	51.8	29.0	26.6
1973	31	50.1	48.3	65.9	64.7	37.4	36.8
1974	28	61.6	57.0	78.6	74.5	47.1	44.1
1975	32	38.9	52.4	75.5	68.9	45.2	40.8
1976	36	39.4	52.9	76.0	69.1	45.9	41.6
1977	36	60.7	54.2	76.8	70.4	47.7	43.5
1978	44	62.3	55.8	78.2	72.0	50.0	45.7
1979	48	65.2	59.9	80.7	75.8	53.7	51.5
1980	52	70.7	67.8	86.0	83.9	60.6	62.2
1981	56	76.9	73.5	92.0	90.7	68.0	68.7
1982	58	82.3	78.5	97.5	97.9	74.2	73.3
1983	72	86.2	82.2	101.7	104.6	78.5	76.2
1984	84	89.0	86.5	104.9	113.9	81.3	78.8
1985	96	91.5	92.9	108.1	128.9	83.5	83.2
1986	136	94.1	106.2	112.5	166.1	85.3	91.2
1987	156	99.2	133.7	121.3	222.2	89.1	115.8
1988	219	109.1	171.0	137.5	315.0	96.6	142.6
1989	282	117.4	212.8	151.3	394.0	101.9	164.4
1990	173	133.9	276.8	173.4	500.9	114.9	218.8
1991	167	147.8	285.3	195.5	519.4	126.1	223.4
1992	123	145.2	241.0	191.6	440.2	123.0	183.3
1993	126	137.2	197.7	177.1	341.4	116.9	149.1
1994	143	130.9	174.9	165.9	278.3	113.5	136.4
1995	144	126.1	151.4	152.8	210.8	111.8	125.7
1996	140	120.5	134.5	140.1	166.6	109.7	118.1
1997	111	115.6	124.4	128.9	143.2	108.0	113.7
1998	100	111.5	117.9	120.0	128.9	106.5	111.1
1999	137	106.1	109.2	110.2	114.1	103.7	106.1
2000	100	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
2001	76	93.7	91.7	90.5	89.5	96.0	94.8
2002	62	87.4	84.1	81.8	80.1	91.7	89.8
2003	77	81.2	77.0	73.6	72.1	87.3	84.8
2004	83	74.4	71.3	66.1	67.8	81.7	79.8
2005	117	69.1	68.6	60.6	67.3	77.3	77.6

※いずれも、2000年を100とした値である。なお、日経平均は年末における値である。

※土地価格指数は(財)日本不動産研究所の調査より作成。