

供給過剰懸念が高まっている賃貸住宅市場

古江 晋也

要旨

賃貸住宅建設が活況を呈している。この背景には、2015年1月からの相続税の税制改正を受け、節税ニーズが高まっていることがよく指摘されている。

こうした中、長引く日銀の金融緩和策の中、15、16年の銀行の不動産業への新規貸出はバブル期を超えた。また近年では、賃貸住宅建設が進む中、空室率の高まりや家賃の下落を示す資料もあり、賃貸住宅市場の供給過剰懸念が高まっている。

はじめに

国土交通省が発表する「住宅着工統計」によると、2016年12月の貸家(賃貸住宅)の新規着工件数は38.5万戸(季節調整値)と3ヶ月連続で下落するも依然として高水準で推移している(図表1)。賃貸住宅建設が活況を呈するようになった背景には、15年1月から改正相続税法が施行されたことがよく指摘されている。

賃貸住宅建設(および経営)は、これまでも土地所有者の相続・節税対策の一環として行われてきた経緯があるが、経営ノウハウが求められるため、誰もが気軽に取り組める事業ではなかった。

しかし、賃貸住宅建設会社や住宅メーカーなどが後述するようにバブル崩壊後

から賃貸住宅支援サービスの展開を本格化させたことから、経営ノウハウのない土地所有者も賃貸住宅建設に取り組むことが可能となった。

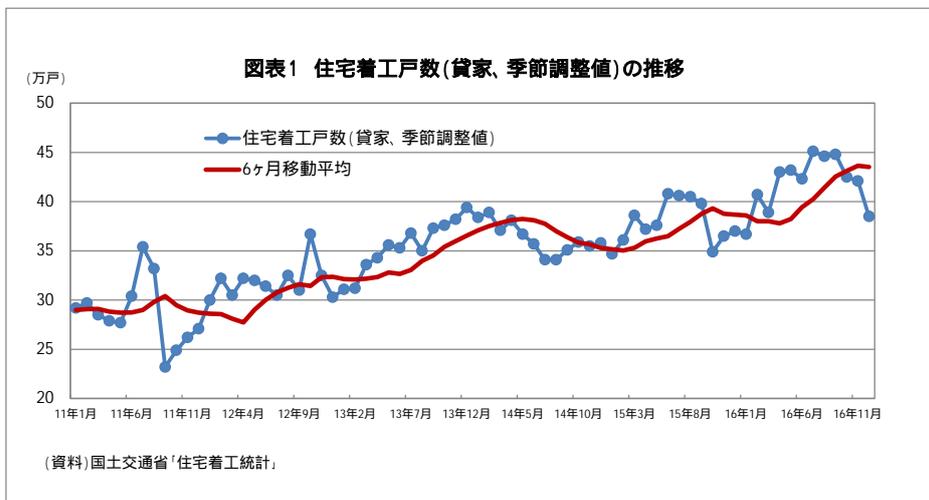
ただし、賃貸住宅建設が手軽に取り組めるようになったがゆえに、供給過剰に陥るといった課題も生じるようになっていく。本稿では1980年代以降の賃貸住宅市場の概略と、昨今の動向を分析する。

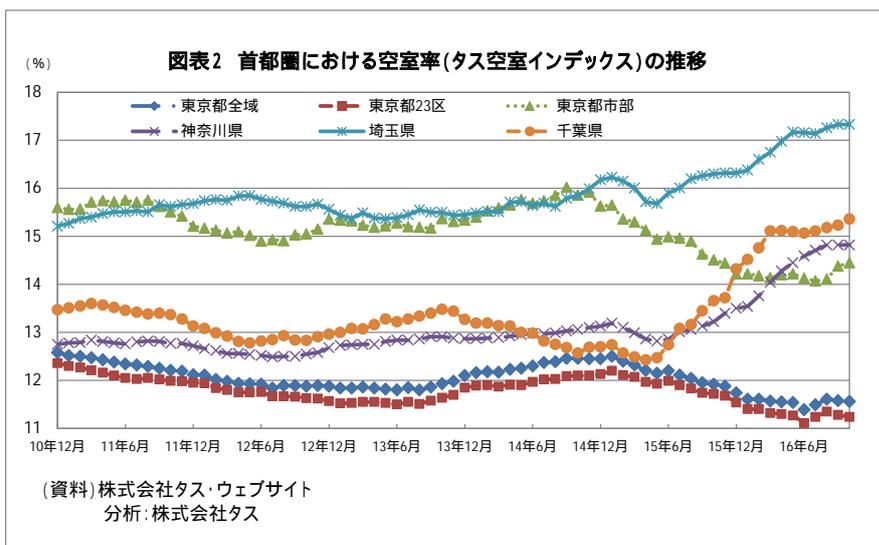
80年代後半以降の賃貸住宅市場

地価高騰が社会問題化した80年代後半、賃貸住宅経営は、相続・節税対策の一環として注目された^(注1)。また建設資金を融資する金融機関も当時は不動産担保を重視していたため、収益性が低い賃貸住宅

も相次いで建設された。このことがバブル崩壊後、不良債権化する大きな原因となった。

そのため2000年代になると、賃貸住宅経営は相





り、「経営ノウハウ」という高いハードルが取り払われるようになった。

(注1)80年代後半以降の賃貸住宅市場の動向については、古江晋也[2005]「賃貸住宅ローンの現状と課題」『農林金融』4月を参照。

続・節税対策の一環という観点を強調するのではなく、家賃収入で経営が成り立つかどうか、という収益性に軸足を置く融資スタンスへと変化した。

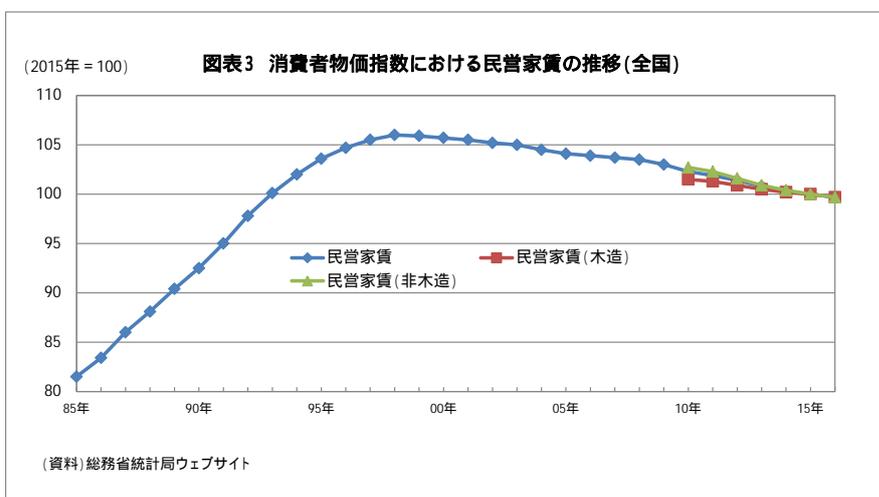
一方、これまでの賃貸住宅経営は、経営ノウハウを持った土地所有者が賃貸住宅の管理運営を行うことが基本であったが、賃貸住宅建設会社や住宅メーカーは「賃貸住宅経営に自信はないが、節税対策や土地活用を行いたい」というニーズに応えるため、サブリース方式による賃貸住宅経営支援サービスを強化するようになった。同サービスの特徴は、「家賃保証」や「滞納保証」が行われることにあ

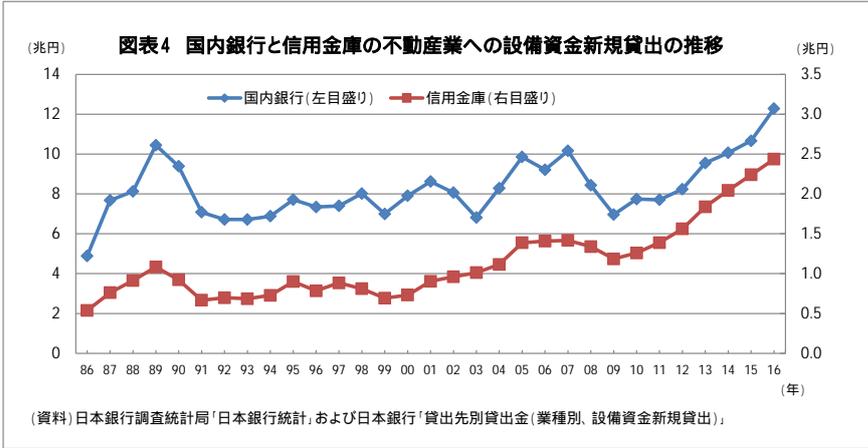
賃貸住宅経営支援サービスとその課題

ただし、サブリース方式の賃貸住宅経営支援サービスにはリスクもある(注2)。その一つは、家賃保証契約が行われていても、経済状況が変化した場合は、借り手(支援サービスを提供している不動産会社など)はオーナー(賃貸住宅所有者)に賃料の減額請求を行うことができることである。また、賃貸住宅経営では10年をめぐりに大規模修繕を要件とし、大規模修繕に応じなければ、サブリース契約の更新を行わないなどのケースもある。

そのため、賃貸住宅を建設するにあたっては、あらゆるリスクを考慮した、詳細な収支計画を

検討することが重要になる。ただし、同収支計画についても建設会社や金融機関などによって収益率が異なったり、外部環境の変化によって家賃が下落するなどの課題がある。特に





この図によると、相続税法が改正された2015年1月頃から神奈川県、埼玉県、千葉県の高層率が増加していることがわかる。また、タスが公表している資料の中には、1都3県のア

近隣で賃貸住宅建設が広がった場合は、空室率が高まったり、家賃相場が下落する原因となる。そして、このような状況に拍車をかけるのが、賃貸住宅経営支援サービスである。

(注2) 賃貸住宅経営支援サービスについては、古江晋也[2007]「賃貸住宅建設会社の経営戦略と賃貸住宅経営」『金融市場』を参照。

空室率、民営家賃の昨今の動向

ここでは昨今の賃貸住宅市場の動向を考える上で、空室率と民営家賃の推移を見ることにする。

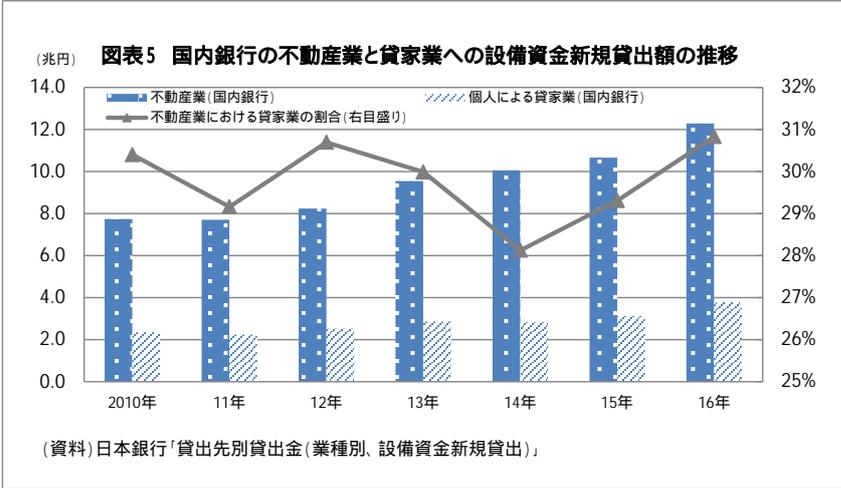
図表2は、トヨタ自動車のグループ企業である株式会社タスが公表している首都圏における空室率の推移を示したものである(注3)。

パート系(木造、軽量鉄骨)空室率は、3割を超える地域もある(株式会社タス「賃貸住宅市場レポート 首都圏版 関西圏・中京圏・福岡県版 2016年12月」を参照)。

一方、図表3は総務省統計局が発表している「消費者物価指数」から民営家賃(全国)の推移を示したものである。

この図表によると全国の民間家賃は98年以降、右肩下がりでも下落しており、東京都区部も全国と同様の傾向がみられる(注4)。

(注3) ここでいう空室率とは、株式会社タスが開発した賃貸住宅の空室の指標をさす。なお、日本銀行は「金融システムレポート」(2016年10月)においてタスの空室率指数は、「空室率指数の分母の戸数には、入居者を募集している建物の総戸数のみが含まれており、



満室稼働している建物の総戸数は含まれない」と指摘。そのため、同指数の短期的な動きを解釈する際には注意が必要であるとコメントしている(38頁)。(注4) ただし、消費者物価指数の民営家賃については、家賃と賃金の連動性が低い、経年劣化などが考慮されていない、などの問題点

を指摘する意見もある(「日銀、遠い物価目標 上からぬ家賃にやきもき」『日本経済新聞 電子版』2015年11月5日付)。

伸びる不動産業への融資

空室率が上昇し、民間家賃が下落する状況の中、金融機関の不動産業への融資は堅調に推移している。図表4は日本銀行調査統計局「日本銀行統計」をもとに国内銀行と信用金庫の不動産業への設備投資新規貸出の推移を示したものである。不動産業への新規貸出は09年以降、国内銀行、信用金庫ともに拡大を続け、銀行の新規融資は15年は10.7兆円、16年は12.3兆円と2年連続で09年の10.4兆円を超えた。

また図表5は国内銀行、図表6は信用金庫における不動産業と貸家業への設備資金新規貸出額の推移を示したものである。不動産業の中に占める貸家業への融資割合は、国内銀行、信用金庫ともに年度によって異なるものの、3割程度で推移している。このように金融機関が近年、不動産業への融資を加速させている背景には、製造業をはじめとした他業種の資金需要が伸び悩む中、業績を維持するた

め的手段という側面や、今後成長が見込める地域で営業推進を展開する中、「賃貸住宅融資は、手早く融資量を確保できる」という金融機関サイドのインセンティブがあることも見逃せない。

おわりに

以上、昨今の賃貸住宅市場を検討した。賃貸住宅市場は、「オーナー自らが経営を行っているのか」「適切にメンテナンスが行われているか」などによって収益性が異なるため、いちがいに議論することは難しい。

しかし、最近では、賃貸住宅ローン市場が過熱しているとの見解を示すレポートも増加するようになった。その一つが、日本銀行の『地域経済報告(2017年1月)』である。この報告では、「多くの地主等が短期間のうちに貸家経営に乗り出した結果、貸家市場全体でみると、需給が緩みつつあるとの声が聞かれている」「実際、賃貸物件の仲介業者等からは、郊外の築古物件など相対的に魅力の乏しい物件を中心に、空室率の上昇や家賃の下落が見られるとの声が聞かれる」(6頁)と記されており、賃貸住宅の供給過剰懸念が示されている。

こうした中、不動産融資に過度に取り組んでいる金融機関は、今後、賃貸住宅融資を推進するビジネスモデルからの転換を図ることが求められると考えられ、その動向に注目が集まる。

