

住宅着工の展望と貸家市場の持続性確保に向けた課題

住宅着工は、当初予定されていた消費増税前に生じた駆け込み需要の反動が見え始めた。一方、貸家着工は相続税対策の追い風を受け、依然として高水準にある。貸家の増加に伴い、空室率上昇や採算性低下といった懸念事項も浮上しており、貸家に関する需給環境の見通しを踏まえた事業計画の策定が求められる。

2016年上半期の住宅着工は、増税をにらんだ駆け込み需要に加え、相続税対策の貸家建築需要が押し上げ

2016年上半期の住宅着工は、2017年4月に予定されていた消費増税をにらんだ駆け込み需要の動きから、大幅に増加した。特に、2016年4～6月期の着工戸数は、季節調整済み年率100.5万戸と2013年10～12月期以来の高水準を記録した。住宅については、増税施行日の約半年前（2016年9月末）に建築請負契約が完了した場合、引き渡しが増税施行日を過ぎても増税前の税率が適用される「経過措置」が予定されていたため、消費増税再延期の表明（2016年6月）よりも前に駆け込み需要が出たものと考えられる。

さらに、貸家については、相続税対策による押し上げもみられる。2013年度税制改正に盛り込まれた相続税法の改正（2015年1月施行）によって基礎控除額が4割も縮小したため、節税対策として貸家建築需要が高まっているためだ。貸家の場合、土地の評価額が下がり、他の資産よりも相続税の算定上有利になることが背景にある（図表1）。

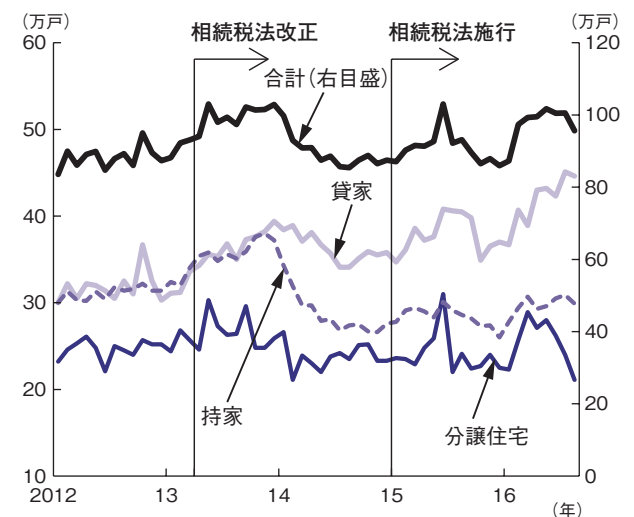
今後については、駆け込み需要による押し上げ分が剥落するため、住宅着工全体は弱含む見通しだ。住宅取得等資金の贈与税非課税制度において、非課税限度額の3,000万円への引き上げ時期が増税再延期とセットで先送りとなったことも、住宅購入の後ずれ要因となるだろう。ただし、貸家については、相続

税対策の追い風が続くことから、底堅く推移するとみられる。

相続税対策による貸家着工増は持続性に懸念

相続税対策としての貸家着工は、一部の地域・建築構造に集中しており、そのセクターの空室率上昇・採算性低下につながっているという問題がある。さらに、そうした着工案件への融資が中長期的な需給見通しの精査を十分せずに行われており、地域金融機関の潜在的なリスクになっているとの指摘もある。

●図表1 住宅着工の推移



(注) 季節調整済み年率換算値。
(資料) 国土交通省「建築着工統計」より、みずほ総合研究所作成

まず、貸家着工が大きく増加している地域・建築構造を詳しく見てみよう。2013年1月から2016年8月までの貸家着工の累積変化幅を見ると、地域別では、関東地方や近畿地方における着工増が貸家着工全体の約半分を占めている。構造別には、主にアパートとみられる木造や鉄骨造の着工が大きく増加している(図表2)。これらの事実から、相続税対策としての貸家着工は、関東や近畿のアパートに集中しているといえよう。

空室率上昇で貸家の採算性は低下

貸家着工が増加している地域の中でも、特に首都圏(東京都・神奈川県・埼玉県・千葉県)では、貸家の空室率上昇に対する懸念が強まっている。株式会社タスの調査によると、首都圏では、東京都を除くすべての県で貸家の空室率が上昇している(図表3)。さらに、アパート系の空室率をみると、東京都においても2014年から約3%ポイント上昇しており、最も深刻な神奈川県は約8%ポイント上昇している。

このような空室率の上昇も加味すると、セクターによっては貸家の採算性が悪化している可能性がある。空室率の上昇を考慮した貸家採算性指数($\text{民間家賃} \div \text{貸家建築費負担(金利負担を含む)} \times \text{稼働率}$ 、 $\text{稼働率} = (100 - \text{空室率}) \div 100$)を試算すると、東京都

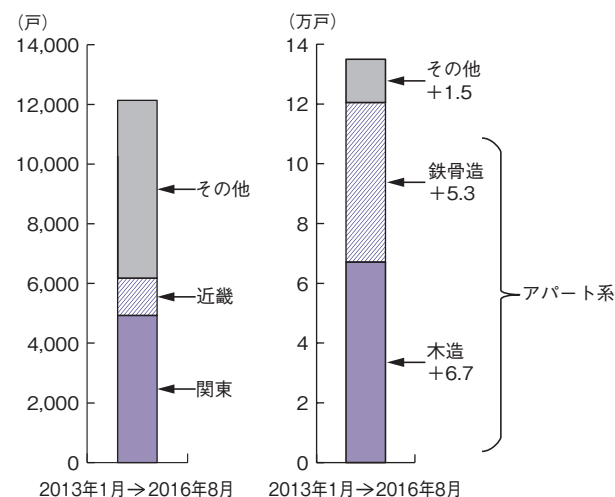
や埼玉県は、2015年の後半から建築費の高騰一服や金利低下の影響で改善に転じている。一方、空室率の上昇幅が大きい神奈川県や千葉県では採算性の改善は小幅にとどまっている。さらに、アパート系貸家に限って、採算性が一番高い東京都と一番低い神奈川県をみると、神奈川県の採算性が大幅に悪化している(図表4)。

こうした動きの背景として、相続税対策上有利になることから、貸家としての採算性を十分考慮せず貸家着工が行われている可能性がある。これまで、相続税の節税行動への対応として、タワーマンションについては、階層別で資産評価減割合を変えるなどの対策が取られている。しかし、これが効果的なのは、タワーマンションの多い東京都心など一部地域に限定される。郊外向けの貸家着工を抑制させるためには、より根本的に貸家の資産評価方法を是正することが求められる。

貸家増加は融資を行う地域金融機関にとっても潜在的なリスクに

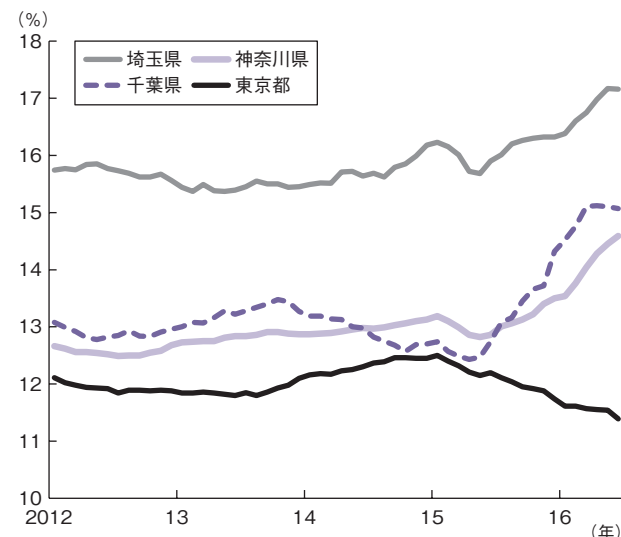
日本銀行の調査(「金融システムレポート別冊」(2016年3月24日)など)によると、貸家着工の増加とともに、地域金融機関による貸家業向け貸出が増加している。ただし、こうした融資の増加は、地域金融

●図表2 貸家着工の累積変化幅(地域別・構造別内訳)



(注) 木造及び鉄骨造は、みずほ総合研究所による季節調整値。
(資料) 国土交通省「建築着工統計」より、みずほ総合研究所作成

●図表3 貸家空室率の推移



(資料) 株式会社タスより、みずほ総合研究所作成

機関の潜在的なリスクを高めていることに注意する必要があるだろう。上述したように、セクターによっては、既に貸家採算性は低下しており、これが貸家オーナーの家賃収入の減少を通して、貸家オーナーから地域金融機関への返済原資の目減りにつながるためだ。サブリースによる賃貸物件についても、不動産管理会社による家賃保証がついているものの、一定期間が過ぎると家賃保証額を引き下げるケースが多く、貸家オーナーの家賃収入が減少するリスクはある。貸家事業は地域性や個別性が強く、融資期間が長いという特徴があることから、貸出に関するこうしたリスクは高いといえる。そのため、地域金融機関の貸家業向け貸出の与信管理が適切になされているかどうか、十分見極める必要がある。

日本銀行の調査においても、地域金融機関の貸家業向け貸出について、与信管理の充実が求められている。そこで指摘された項目の中でも、特に貸家に関する将来の需給環境の検討は重要だ。貸家業向け貸出は、事業主の純収入（賃料収入－諸経費）を主な返済原資とするが、それは需給環境によって大きく変化する可能性があるためである。

貸家の需給環境は、相続税対策による供給増加や、世帯数減少による需要低迷によって悪化する可能性が高い。供給要因については、地域によっては既にアパート空室率が適正水準とされる30%を上回って上

昇しており、相続税対策を背景に現在のペースのアパート建築が続けば、貸家需給の一段の悪化要因になる。さらに、中長期的には、世帯数減少という需要要因の影響も大きくなっていくだろう。国立社会保障・人口問題研究所の推計によると、地方では既に世帯数が減少し始めており、首都圏でも2025年以降には減少に転じると予想されている。世帯数が減少に転じれば、その地域の新規の貸家需要は生じにくくなる。

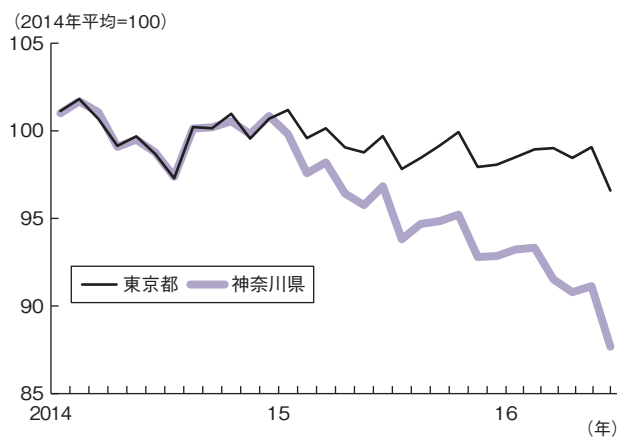
以上から、与信管理において、人口動態を含む貸家の需給見通し確認の重要性は極めて高いといえる。しかし、上述の日本銀行の調査によると、地域金融機関による与信管理の実務では、貸出の入口審査における物件所在地の需給環境とその見通しの確認はほとんど行われていない(図表5)。中長期的な貸家の需給環境を確認することは、人口動態や経済環境に関する総合的な分析が必要であり、難易度が高いものではあるが、与信管理における重要性を踏まえると、入口審査における制度化を含めて、組織的な対応が必要である。こうした対応により、貸家事業のリスク管理の高度化を進めることで、貸家市場全体の持続性を高めていくことが今後の大きな課題である。■

みずほ総合研究所 経済調査部

高瀬美帆

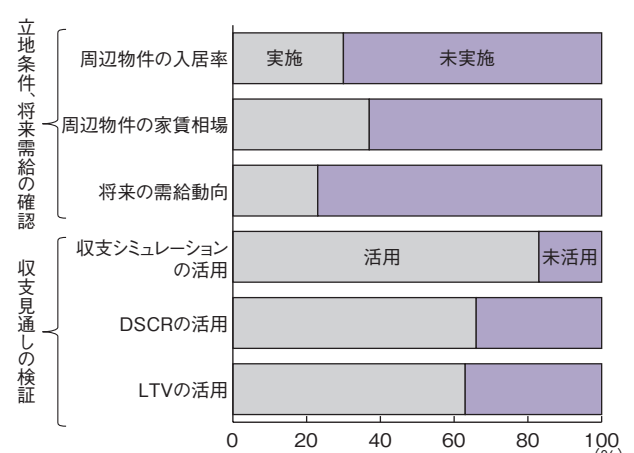
miho.takase@mizuho-ri.co.jp

●図表4 アパート系貸家採算性指数の推移



(注) 貸家採算性指数=民営家賃÷(建設工事費デフレター×年賦率)×稼働率
 年賦率= $r(1+r)^{35} \div \{(1+r)^{35}-1\}$ 、 r =長期プライムレート
 稼働率=(100-空室率)÷100
 (資料) 国土交通省「建築着工統計」「建設工事費デフレター」、
 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「金融経済統計月報」、
 株式会社タス「1都3県アパート系空室率TV」より、みずほ総合研究所作成

●図表5 地域銀行における入口審査の状況



(注) 1. DSCR (Debt Service Coverage Ratio) = (対象資産の運用から得られるキャッシュフロー) ÷ (債権者に対する元利払額)
 2. LTV (Loan to Value) = (与信残高) ÷ (不動産評価額)
 (資料) 日本銀行「金融システムレポート別冊」(2016年3月24日)より、
 みずほ総合研究所作成