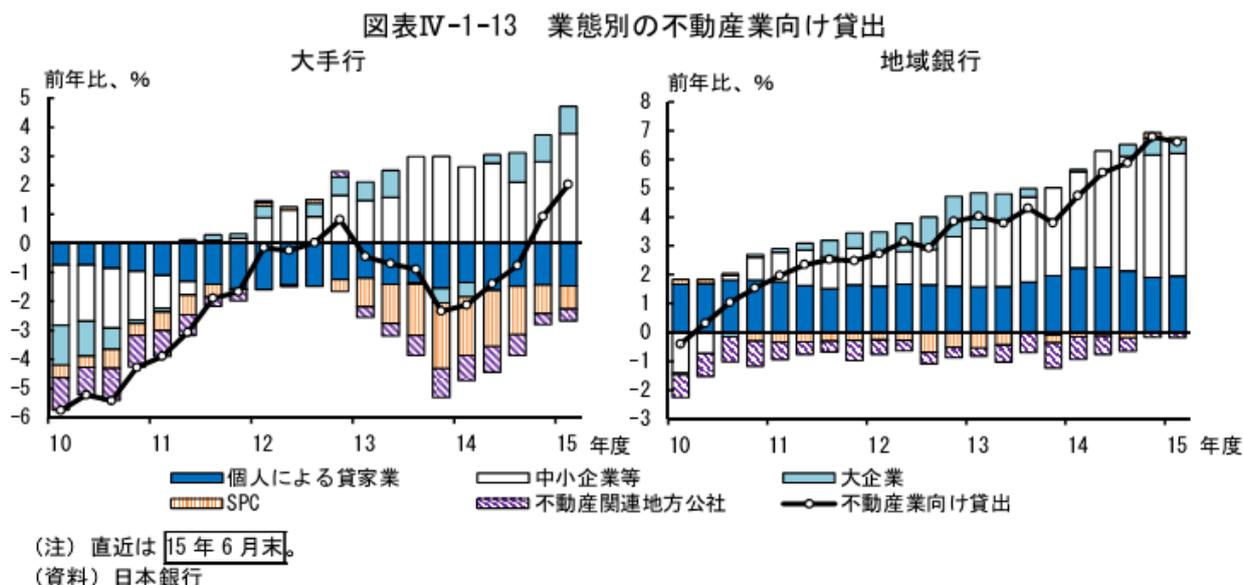


この10月に、日本銀行が「金融システムレポート」を公表した。これを読むと、『不動産』市場に係る多くの指標は、総じてリーマンショック前の不動産ブーム期を下回り、不動産市場全体としては、加熱の状況にはないと判断されるが、東京都心等では高額物権取引もみられ、銀行の不動産関連融資が積極化しつつあることに加え、最後の図表に示されるように、中小の低信用先の借り入れが増加する兆しが見られることから、引き続き注意深く推移を見守るべき状況である。

1 不動産業向け貸し出しについて

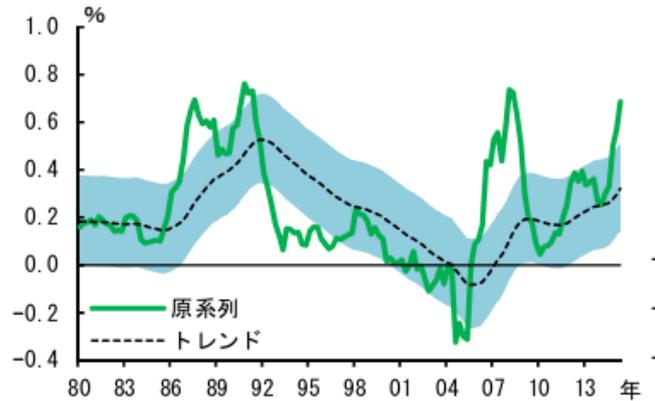
大手行の伸びの中心は、大手デベロッパーや統計上中小企業等に含まれるJ-REITである一方、地域金融機関では個人による貸家業及び中小企業等の前年比の伸び率が高いことが注目される。



2 不動産実物投資の対 GDP 比率

不動産実物投資の対 GDP 比率は半年前に比べ、趨勢からの乖離幅が拡大している。大都市圏を中心とする不動産市況の改善を背景に、大手の不動産事業者による投資が堅調に推移したことの反映であろう。

図表 VI-1-4 不動産業実物投資の GDP 比率

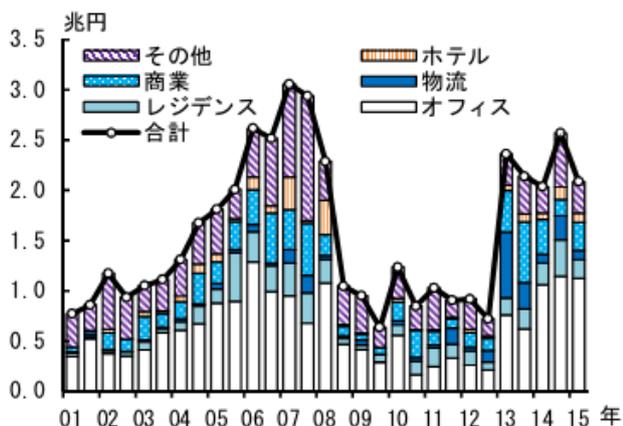


- (注) 1. 集計対象は不動産業大企業。直近は「15年4~6月」。
 2. 原系列 = (設備投資 + 土地投資 + 在庫投資) / 名目 GDP
 3. トレンドは片側 HP フィルターにより算出。
 4. シャドローはトレンドからの乖離の二乗平均平方根の範囲を表す。
 (資料) 財務省「法人企業統計」、内閣府「国民経済計算」

3 不動産取引金額、地価

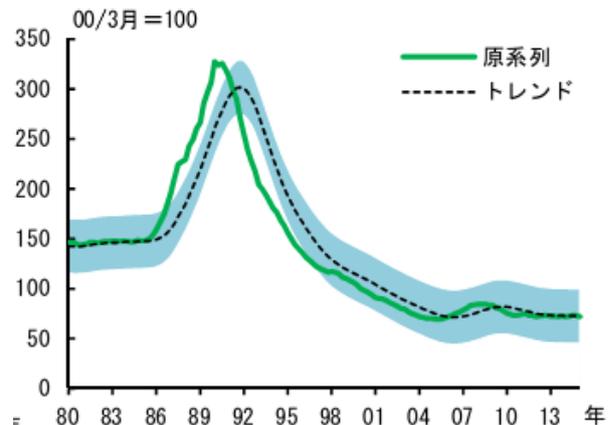
不動産の取引金額は高水準で推移しているが、2007年頃の水準には至らない状況である。地価の対 GDP 比率も、過去のトレンド並みの水準での推移である。

図表 B5-1 不動産取引額



- (注) 直近は「15年上期」。
 (資料) 日本不動産研究所

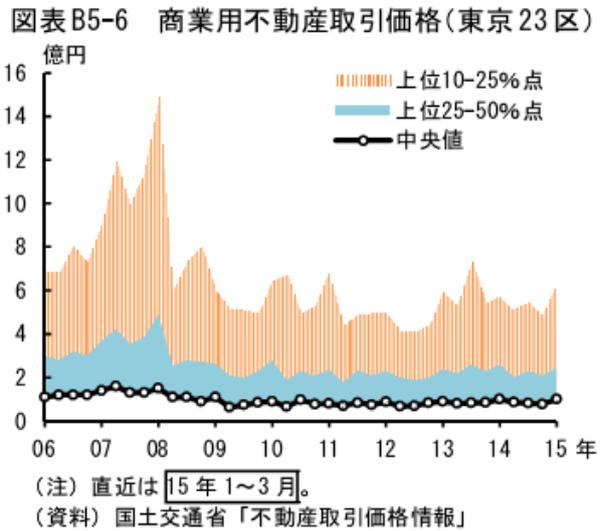
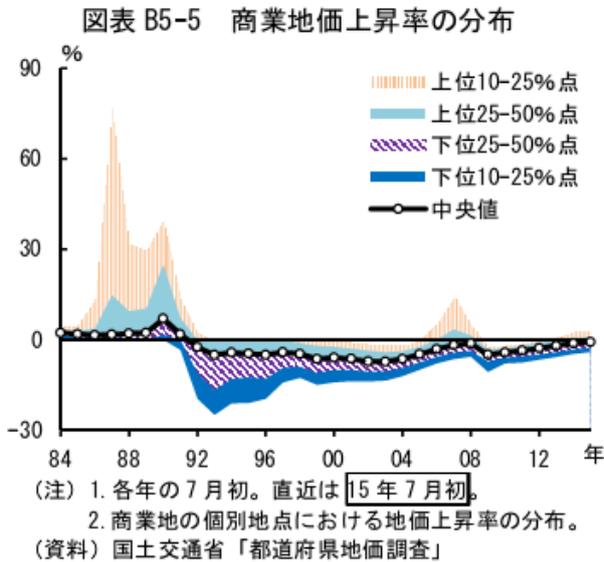
図表 B5-4 地価 (対 GDP 比率)



- (注) 1. 直近は「15年1~3月」。
 2. 原系列 = 六大都市の全用途市街地価格指数 / 名目 GDP
 3. トレンドは後方3年移動平均。
 4. シャドローはトレンドからの乖離の二乗平均平方根の範囲を表す。
 (資料) 内閣府「国民経済計算」、日本不動産研究所「市街地価格指数」

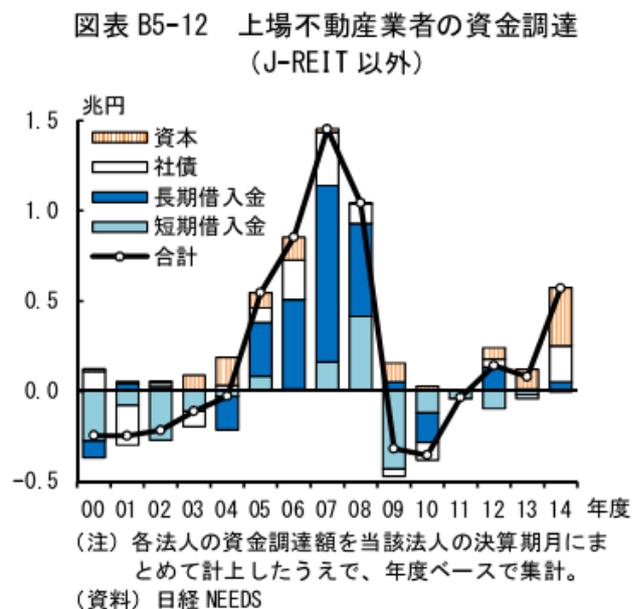
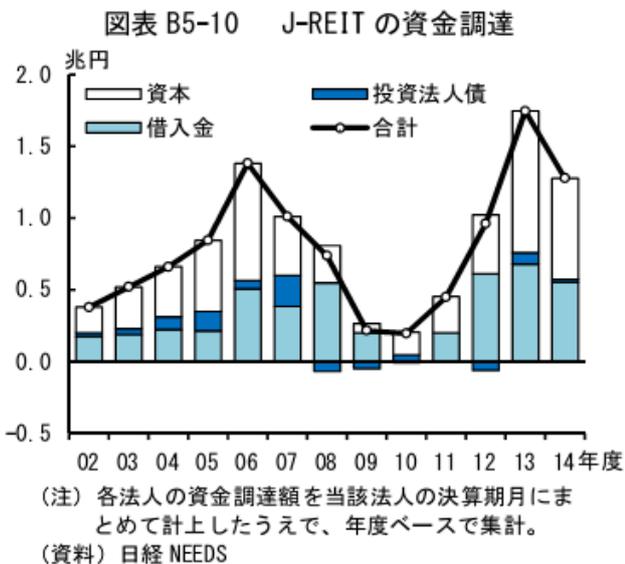
4 個別地点ごとの商業地地価

個別地点ごとに見た商業地地価の上昇率の分布には、過去二度の不動産ブーム期にみられた上方への広がりには観察されていない。



5 上場不動産会社の資金調達

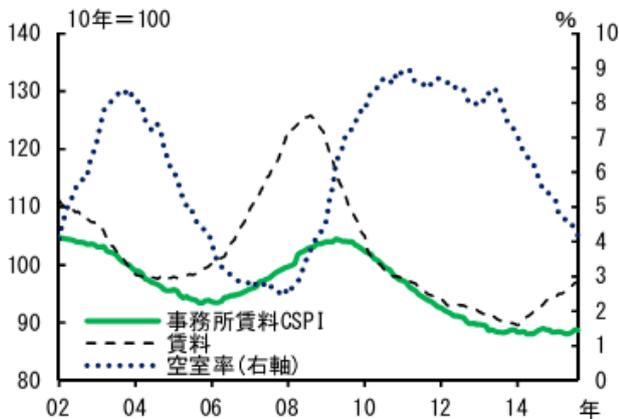
上場不動産会社の資金調達を見ると、J-REITでは高水準の資金調達が続けているが、レバレッジ（借入金）の高まりは見られない。一方、J-REIT以外の上場不動産事業者も資金調達を増加させているが、不動産ブーム期であった2007年頃に比べて低水準であり、借入は限定的である。



6 留意すべき都心部の動き

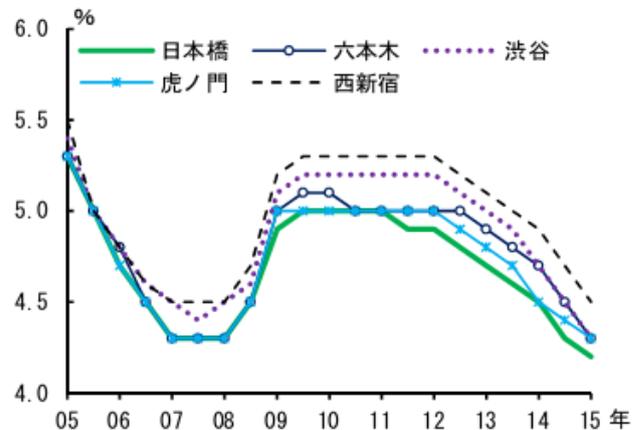
東京都心部では、オフィスビルの空き室率が低下し、賃料の本格回復に先行する形で投資家の購入スタンスの前傾化を映じた高額物件取引が散見され、投資家の期待利回りが過去最低水準を更新している。

図表 B5-8 東京地区のオフィス賃料と空室率



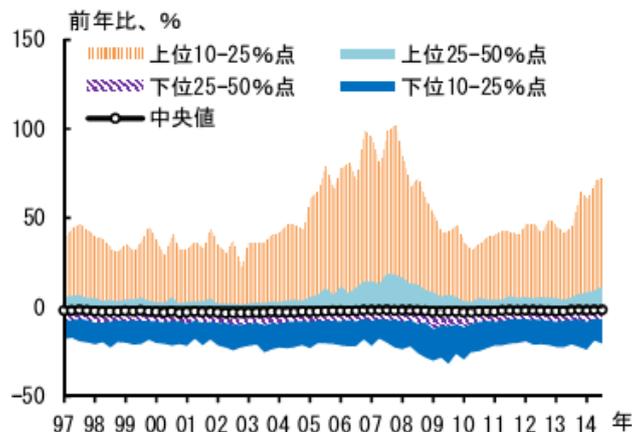
- (注) 1. 直近は **15年8月**。
 2. 賃料と空室率は東京5区(千代田区、港区、中央区、渋谷区、新宿区)の既存物件。
 3. CSPIは消費増税の影響を除くベース。
 (資料) 三鬼商事「オフィスデータ」、日本銀行「企業向けサービス価格指数」

図表 B5-9 都心オフィス物件の期待利回り



- (注) 直近は **15年4月**。
 (資料) 日本不動産研究所「不動産投資家調査」

図表 B5-13 不動産業者(低信用先)の負債調達

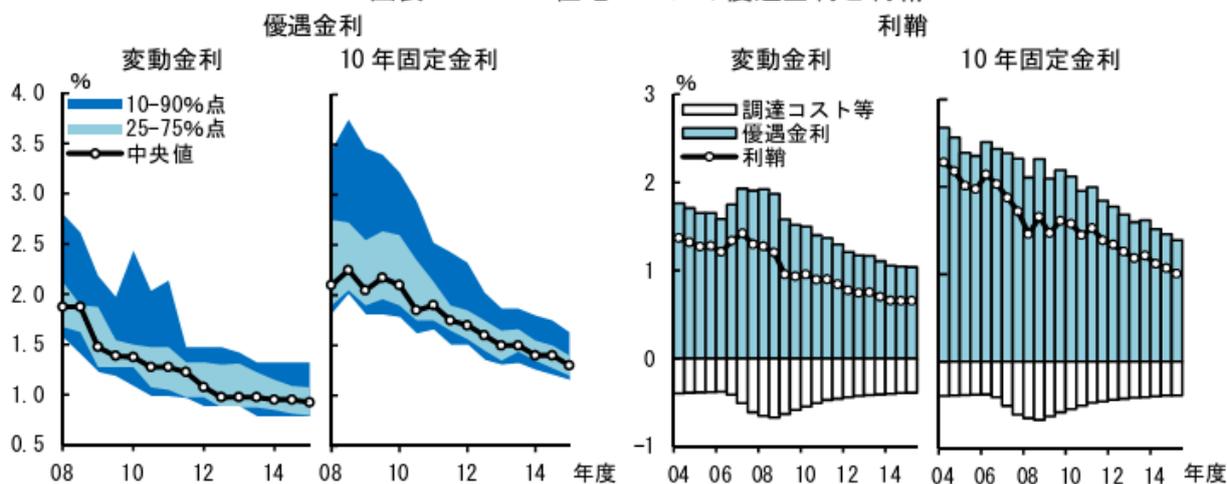


- (注) 1. 直近は **14年7~9月**。
 2. 各不動産業者における長短借入金の前年比を当該法人の決算期月にまとめて計上したうえで、四半期ベースで集計。
 (資料) CRD

(参考1) 住宅ローンの採算性

住宅ローンの採算性は、なお低下を続けている。信用コストも低下しているが、利ザヤの低下幅はこれを上回っており、信用コストの低下を加味しても、採算性の低下は否定できない。所得水準が比較的低い借り手の債務比率が上がるとデフォルトリスクが非線形に増大することから、融資態度に相応の留意が必要である。

図表V-1-13 住宅ローンの優遇金利と利鞘

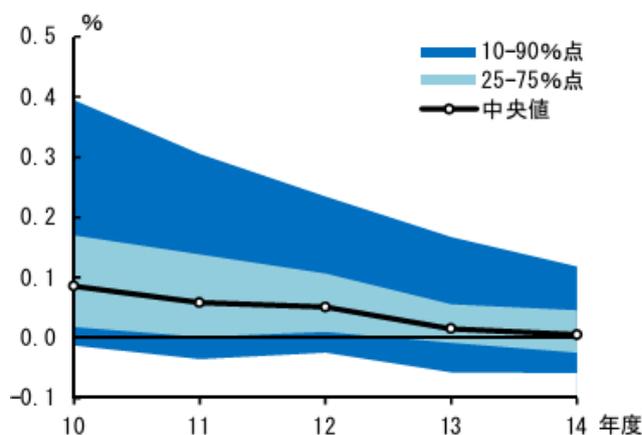


(注) 1. 集計対象は大手行と地域銀行。直近は15年4月。貸出実行時点の利鞘。

2. 調達コスト等は、調達金利、団体信用保険料(0.3%と仮定)の和。

(資料) ニッキンレポート、日本銀行

図表V-1-14 住宅ローンの信用コスト率



(注) 1. 集計対象は大手行と地域銀行。直近は14年度。

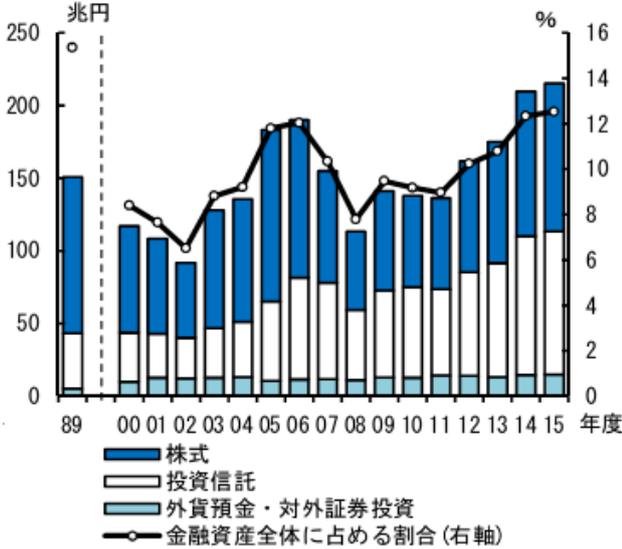
2. 信用コスト率 = (銀行単体の信用コスト + 自行系保証会社の信用コスト) / (無保証分住宅ローン残高 + 自行系保証会社の保証債務残高)

(資料) 日本銀行

(参考2) 家計の資産運用が積極化

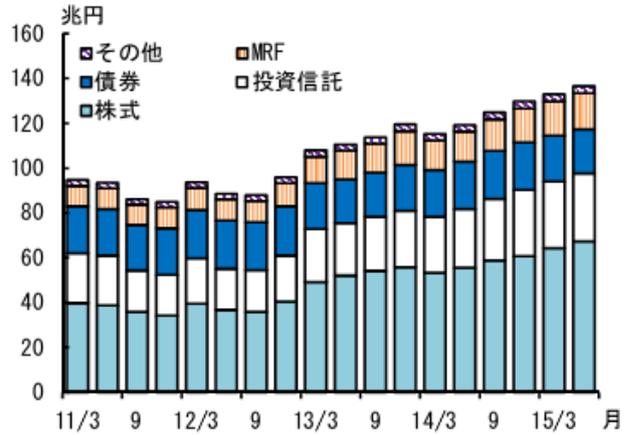
家計の金融資産運用は、預金中心の構図に大きな変化はないものの、投資信託等への純流入が続くなど、リスク資産保有の比重が高まっている。

図表IV-4-4 家計のリスク性資産の保有動向



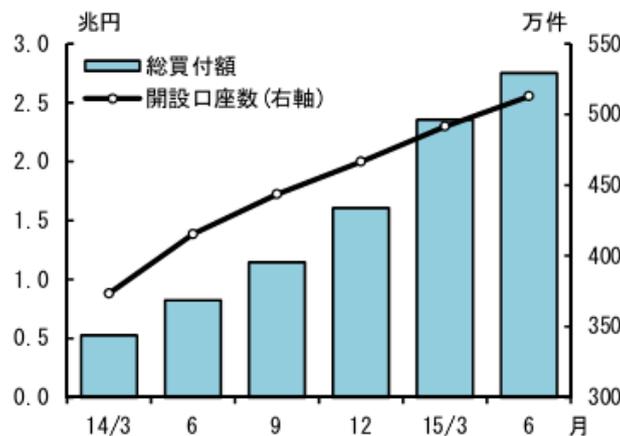
(注) 1. 直近は15年6月末。
2. 時価ベース。
(資料) 日本銀行「資金循環統計」

図表IV-4-5 主要証券会社の預り資産残高 (個人顧客)



(注) 1. 直近は15年6月末。
2. 日本銀行の取引先主要証券会社18社の合計。
3. 「投資信託」は株式投信およびラップ商品の合計。「MRF」には公社債投信を含む。
(資料) 日本銀行

図表IV-4-9 NISA口座の開設・稼働状況



(注) 集計対象は、大手行9行と証券会社18社。
(資料) 日本銀行

(荒井 俊行)