

## 不動産業の景況感の特徴 —不動産業業況指数と景気関連指標との関係—

大越 利之

### 1. はじめに

一般財団法人土地総合研究所では、不動産市場における供給者および需要者、ならびに不動産流通業者の動向を迅速かつ的確に把握することを目的として、不動産業業況等調査（以下、本調査という。）を四半期ごとに行っている<sup>1</sup>。調査対象は、三大都市圏および主要地方都市の不動産業者である。本調査は、旧建設省および旧国土庁（現国土交通省）からの委託を受け、1992年10月から調査を開始し、2003年4月からは自主事業として調査を継続している。我が国の不動産バブルが崩壊した直後の1993年3月に最初の調査結果を公表してから、20余年が経過したことになる。

本稿は、不動産業の業況に関する過去20数年にわたり蓄積された本調査のデータをもとに、不動産業の業況感の特徴をとらえることを目的とする。次節では、他の代表的な不動産業の業況DIの傾向と本調査の3種類の不動産業業況指数を比較する。第3節では、不動産業業況指数とマクロ経済の景気関連指標との先行性、遅行性を検証することにより、本調査の不動産業業況指数のとらえ方を考察し、第4節をまとめとする。

### 2. 不動産業業況指数と他指標との比較

本調査では、住宅・宅地分譲業、不動産流通業（住宅地）、ビル賃貸業の不動産業を営む企業を対象に、1月、4月、7月、10月の1日時点の現在の経営の状況についてアンケート調査を行い、調査結果を「不動産業業況指数」として指数化し公表している。具体的なアンケートの内容は、「現在（平成〇年〇月1日）の経営の状況はいかがですか。」という問いに対し、「1. 良い 2. やや良い 3. 普通 4. やや悪い 5. 悪い」という回答の選択肢を設けている<sup>2</sup>。

本調査のほかに、短観（日本銀行）およびTDB景気動向調査（帝国データバンク）は、業種別に業況感を調査し、不動産業についても業況指数（景気DI）を公表している。不動産業の景況感に関するこれらの調査と本調査の相違点であり、本調査の大きな特徴は、上述のとおり本調査では不動産業を住宅・宅地分譲業、不動産流通業、ビル賃貸業の3つに分類していることである。これらの不動産3業種では景況感の方向や景況判断の変化のタイミングが異なると考えられる。

図表1-1は、本調査の不動産業業況指数（3業種）および日銀短観における不動産業の業況DIの推移を示している。それぞれの指数の動きを比

\* 本稿は、本誌2013年夏号掲載の「不動産業業況等調査のとらえ方」の更新・改訂版である。なお、本稿における解釈は筆者個人に属するものであり、土地総合研究所の見解を示すものではない。

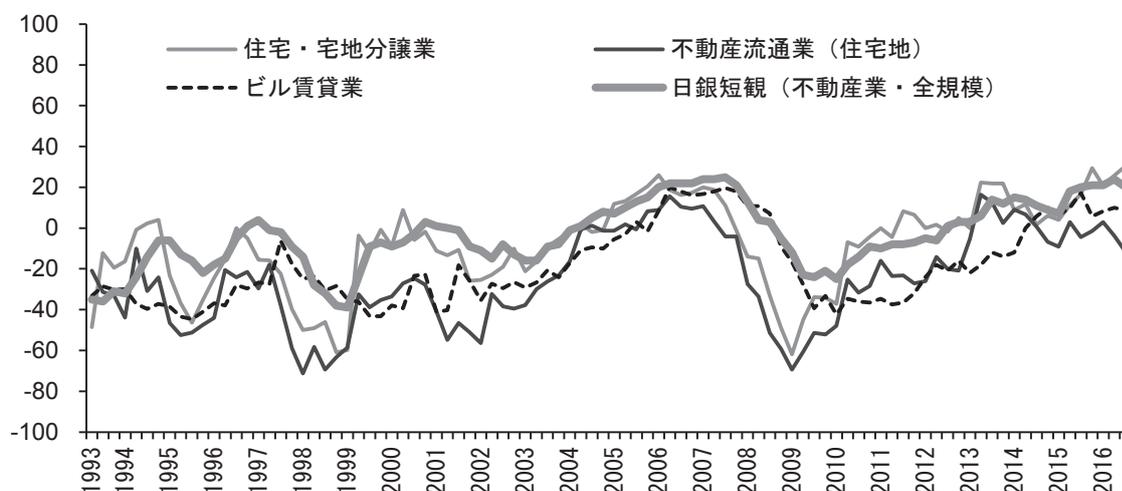
<sup>1</sup> 調査結果は土地総合研究所ホームページで公表されている。http://www.lij.jp/search/search1.html

<sup>2</sup> 指数の算出方法は次の通り。

$$\{(良い \times 2 + やや良い) - (悪い \times 2 + やや悪い)\} \div 2 \div \text{回答数} \times 100$$

指数の範囲は-100～+100、0が判断の分かれ目である。

図表 1-1. 不動産業業況指数（3業種）と日銀短観の業況DI（不動産業・全規模）の推移



図表 1-2. 不動産業業況指数（3業種）と日銀短観の業況DI（不動産業・全規模）の相関係数

住宅・宅地分譲業	0.767
不動産流通業(住宅地)	0.749
ビル賃貸業	0.802

注1：不動産業業況指数および日銀短観のデータの期間は、それぞれ1993年4月～2016年7月および1993年3月～2016年6月である。

注2：指数の範囲は-100～+100（0が業況判断の分かれ目）

出所：「不動産業業況等調査」（一般財団法人土地総合研究所）、「短観（全国企業短期経済観測調査）」（日本銀行）

較すると、住宅・宅地分譲業と不動産流通業（住宅地）の業況指数は、概ね同様の傾向で推移しているように見える。一方、ビル賃貸業の業況指数は、他の2業種からやや遅れて推移していることが確認できる。また、日銀短観における不動産業の業況DIと、本調査における3業種の業況指数の推移を比較すると、似た趨勢を示している。

図表1-2は、日銀短観の不動産業の業況DIと本調査の不動産3業種の業況指数との相関係数を表している。いずれの業況指数も日銀短観の業況DIと強い正の相関があることがわかる。特に、遅行の傾向があるビル賃貸業との相関係数が0.80と大きい。日銀短観の調査対象企業に商業用不動産を扱う企業の割合が大きい可能性がある。ただし、日銀短観の調査月は3月、6月、9月、11月であり、不動産業況等調査の調査月とは約1ヶ月のずれ（日銀短観の調査期間が約1ヶ月早い）があることに留意する必要がある。

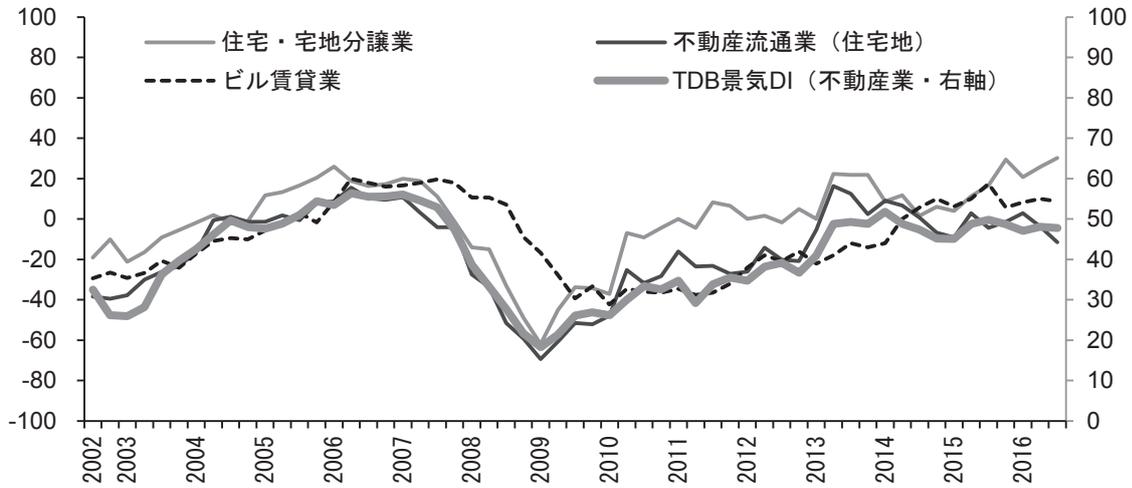
図表2-1は、帝国データバンクの景気DIと本調査の不動産3業種の業況指数の推移を、図表2-2は帝国データバンクの景気DIと本調査の各不動産の業況指数の相関係数を表している<sup>3</sup>。いずれの指数も帝国データバンクの景気DIと高い相関性があることを示している。特に不動産流通業（住宅地）との相関が強い（相関係数は0.95）。帝国データバンクが調査対象とする不動産企業には、住宅および宅地の不動産流通業（不動産仲介業）が多く含まれることが推察される。

### 3. 景気と不動産業の業況の関係性

景気動向と不動産価格の動向は双方向に影響し合う。景気の良し悪しは不動産需要者の購入意欲

<sup>3</sup> 帝国データバンクの景気動向調査は毎月行われ、景気DIは月次データである。図表2-1、2-2の作成にあたり、本調査の調査時点に合わせた帝国データバンクの景気DIを用いた。次項（図表3）の景気動向指数も同様。

図表 2-1. 不動産業業況指数（3業種）と帝国データバンク景気DI（不動産業・全国）の推移



図表 2-2. 不動産業業況指数（3業種）と帝国データバンク景気DI（不動産業）の相関係数

住宅・宅地分譲業	0.871
不動産流通業(住宅地)	0.952
ビル賃貸業	0.723

注1：データの期間は、2002年7月～2016年7月である。

注2：指数の範囲は、不動産業業況指数が-100～+100（0が業況判断の分かれ目）、帝国データバンク景気DIが0～100（50が業況判断の分かれ目）。

出所：「不動産業業況等調査」（一般財団法人土地総合研究所）、「TDB景気動向調査（全国）」（帝国データバンク）

に直接的に影響するだろうし、不動産価格が景気の動向に影響を及ぼすこともあろう。過去を振り返れば、不動産価格の急激な下落（不動産バブルの崩壊）の後には、深刻な景気低迷が何度も訪れている。また、不動産価格は、不動産市場における売買の結果の1つとして決まるものであるから、不動産業における取引量の増減、景況感とは不可分である。

ここでは、不動産関連指標と景気関連指標の関係を明らかにするため、不動産3業種の業況指数が景気指標に対して先行性または遅行性があるのかを検証する。図表3は、各不動産業業況指数と「景気動向指数（CI）」（内閣府）の先行指数、一致指数、遅行指数との相関関係を示したものである。期間は1993年1月から2016年4月である。住宅・宅地分譲業および不動産流通業（住宅地）の業況指数は先行指数との相関が最も強く、相関係数はそれぞれ0.79、0.83である。一方、ビル賃

貸業の業況指数は遅行指数との相関係数が最も大きく0.85である。

図表4は、各不動産業の業況指数と1から4期のリードまたはラグをとった実質GDPの時差相関（相互相関係数）を表している<sup>4</sup>。なお、期間は、1994年1月から2016年4月までであり、各年の1月、4月、7月、10月の業況指数と、同年の第1、第2、第3、第4四半期の実質GDP（季節調整系列）を対応させた<sup>5</sup>。住宅・宅地分譲業および不動産流通業（住宅地）は1期先の実質GDPとの相関が最も強く、ビル賃貸業は1期前の実質GDPとの相関

<sup>4</sup>  $r_{xy}(l) = \frac{c_{xy}(l)}{\sqrt{c_{xx}(0)} \cdot \sqrt{c_{yy}(0)}}$ , where  $l = 0, \pm 1, \pm 2, \dots$

and,  $c_{xy}(l) = \sum_{t=1}^{T-l} [(x_t - \bar{x})(y_{t+l} - \bar{y})]/T$

<sup>5</sup> 前回（本誌2013年夏号）の分析では、不動産業業況等調査の対象企業は調査時の直前の3カ月間の業績をもとに回答していると想定し、各年1月、4月、7月、10月の業況指数を、それぞれ前年の第4四半期、同年の第1、第2、第3四半期の実質GDPと対応させたが、今回は恣意性を排除するため、本文のとおりとした。

図表3. 不動産業業況指数(3業種)と景気動向指数(CI指数)の相関関係

	先行指数	一致指数	遅行指数
住宅・宅地分譲業	<b>0.792</b>	0.676	0.250
不動産流通業(住宅地)	<b>0.827</b>	0.740	0.416
ビル賃貸業	0.640	0.799	<b>0.852</b>

注: データの期間は、1993年1月～2016年4月である。

出所: 「不動産業業況等調査」(一般財団法人土地総合研究所)、「景気動向調査」(内閣府)

図表4. 不動産業業況指数(3業種)と実質GDPの相互相関係数

	GDP(-i) [ラグ・業況指数が遅行]				0期	GDP(+i) [リード・業況指数が先行]			
	4期	3期	2期	1期		1期	2期	3期	4期
住宅・宅地分譲業	0.402	0.439	0.480	0.531	0.584	<b>0.587</b>	0.563	0.519	0.471
不動産流通業(住宅地)	0.450	0.497	0.555	0.592	0.644	<b>0.656</b>	0.639	0.605	0.560
ビル賃貸業	0.604	0.653	0.694	<b>0.703</b>	0.693	0.638	0.575	0.518	0.451

注: 不動産業業況指数および実質GDPのデータは、それぞれ1994年1月～2016年4月および1993年第1四半期～2016年第2四半期の期間を用いている。

出所: 「不動産業業況等調査」(一般財団法人土地総合研究所)、「国民経済計算(GDP統計)」(内閣府)

が最も強いことが示された。

これらの結果から、住宅や宅地の分譲業や不動産流通業(仲介業)の景況感は景気動向に先行し、ビル賃貸業の景況感は景気動向に遅行する傾向があることが示唆される。

#### 4. おわりに

1993年3月に不動産業業況等調査(1993年1月実施)が初めて公表されてから、20余年が経過した。本調査は、不動産市場の動向を迅速に把握することを目的として四半期ごとに行われており、毎期の調査結果の報告では最新の不動産業の経営状況を指数化して公表している。本稿は、長期時系列データを基に、每期公表される短期間の傾向からはとらえ難い不動産業業況指数の特徴を確認した。

住宅・宅地分譲業、不動産流通業(住宅地)の業況は景気動向に先行し、ビル賃貸業の業況は遅行する傾向にあることが明らかになった。この結果は、どのように解釈できるだろうか。内閣府の景気動向指数において、直接的に不動産業に関わるデータとしては、新設住宅着工床面積が先行系

列として採用されている<sup>6</sup>。これは、データの即速報性が高いという理由だけでなく、住宅の新設着工が所得や金利等に反応し、また住宅投資の動向をいち早くとらえているからである。また、不動産業を含む第3次産業活動指数(対事業所サービス業)は、遅行系列として採用されている。オフィス賃料やビル賃料は、賃貸借契約が結ばれると一定期間は賃料の改定が行われなため、硬直的である。したがって、不動産価格や景気の変動に対して遅れて動く傾向にあると考えられる。

住宅・宅地分譲業、不動産流通業(住宅地)、ビル賃貸業の3つの業況指数は景気の見通し、景気判断を行う上でも、有用な指標として利用できるのではないだろうか。

[おおこし としゆき]  
[(一財)土地総合研究所 客員主任研究員  
・麗澤大学 経済学部 准教授]

<sup>6</sup> 第5次改定(1983年8月)から新設住宅着工戸数が採用され、第6次改定(1987年7月)において新設住宅着工床面積に変更された。