

コロナ禍における住宅市場・住宅ローン市場

一般財団法人土地総合研究所 客員主任研究員 大越 利之
おおこし としゆき

1. はじめに

2020年初めに新型コロナウイルスの世界的な感染拡大が起きてから約3年が経過した。発生当初の各国の対応は、第一に感染の拡大を防ぎ、国民の健康と命を守ることに主眼が置かれ、都市封鎖や外出禁止令などが発令された。人々の交流や経済活動は制限され、世界経済は急激な需要不足と供給不足を経験した。これに対し、各国政府は速やかに大規模かつ幅広い経済的支援を実行した。

日本においても感染の爆発的な拡大を防ぐため、政府は2020年4月7日、第一回目の緊急事態宣言を发出し、「三つの密」を避けるために8割程度の接触機会の低減を目指した。経済活動が滞り、2020年第2四半期の実質GDPは前期比で8%減少した¹。コロナ禍における行動制限による経済へ悪影響が顕在化する中で、新型コロナウイルス対応のため政府が設置した「基本的対処方針等諮問委員会」は、第6回開催分（2020年5月14日）から新たに4名の経済学者を委員に加えた。「人流（感染）と経済のトレードオフ関係」を考慮したうえで、活動自粛の導入のタイミングや期間、強度などが検討されるようになった（仲田・藤井, 2022）。

コロナ禍における行動制限は、不動産市場にも悪影響をもたらした。人流と交流の抑制により、都市部の飲食店やオフィステナントの空室率は上昇し、また在宅勤務の増加により人々の住宅や居

住地選択に対する嗜好も変化した。不動産市場、住宅市場はサプライチェーンを通じて様々な産業と密接に結びついている。賃貸、売買ともに実際の不動産取引が行われるまで、建設部門や不動産仲介・管理業などにおける労働投入、コンクリートや鉄鋼などの中間投入、金融部門からの資金の投入など多くのヒト・モノ・カネが投入される。これらの市場では、家計、不動産関連企業、金融機関、投資家などの多様な経済主体が複雑な関係性の中で活動しており、金融市場やマクロ経済とも深い相互依存関係にある（Balemi et al., 2021）。したがって、コロナ禍における住宅市場や住宅ローン市場を正確に把握するためには、それぞれの経済主体間の活動が相互に作用する経路や、住宅市場・住宅ローン市場とマクロ経済の相互依存関係を理解することが必要である。

本稿では、コロナ禍が住宅市場に及ぼした影響を分析した先行研究をレビューし、さらに今後の経済および不動産市場の動向を分析する上で重要な示唆を与えるであろう、コロナ禍における住宅市場および住宅ローン市場に関する主要なデータを概観する。

2. コロナ禍のもとの住宅市場

感染症拡大の住宅市場への影響は、全体的な集計量を一見しただけではみえてこない。新築マンション市場ではコロナ禍以前から2022年末に至るまで、首都圏、近畿圏ともに価格の上昇傾向と

¹ 内閣府「国民経済計算 四半期別GDP速報（2022年7-9月期2次速報値）」

供給戸数および契約戸数の減少傾向が続いている²。住宅着工戸数は制度変更や経済状況の変化に応じて年ごとに増減の波はあるものの、1990年代以降は趨勢的に減少しており、コロナ禍においても大きな変化はみられない³。既存住宅の取引量（指数）は、感染症が拡大した直後の2020年2月から5月までは前年を下回ったものの、その後は基準年である2010年を概ね15%ほど上回って推移している⁴。既存住宅価格（宅地・戸建住宅・マンション）は上昇傾向が続いている⁵。

コロナ禍の住宅市場への影響については、欧米を中心にパンデミックの直後から数多くの研究が行われている⁶。D' Lima et al. (2022)は、米国の都市封鎖が人口密度の高い地域で住宅価格に負の影響を、人口密度の低い地域では正の影響を及ぼしたことを明らかにした。また Yörük (2020)は、米国のデータを用いて、初期のパンデミックが住宅の売り手による新規リスティングの減少（供給の負のシフト）をもたらし、Anundsen et al. (2020)はノルウェーの住宅取引およびオークションの入札についての日次データを用い、買い手による住宅の探索活動と適切な入札処理がパンデミックおよび行動制限によって阻害されたこと（需要の負のシフト）を実証的に明らかにしている。さらに、Liu & Su (2020)は、米国の取引データを用い、パンデミックの発生後に都市部の住宅需要が減少したことを明らかにした。この結果はテレワークの推進や健康維持の観点から人々の住宅選好が変化したことを示唆している。

欧米で発生した住宅市場における様々な変化は、日本においても同様に起こり得ると考えられる。鈴木・新井・清水(2021)は、コロナ第一波時の首都圏の住宅の資料請求に関するデータをもとに、この時期に都心部への通勤圏外や郊外部の住宅需

要が高まったことを示唆した。また、鈴木・武藤(2022)は、所有権移転登記件数のデータをもとに、感染症拡大の初期に住宅取引件数が都心部で減少し、郊外部で増加したことを示した。欧米のコロナ発生直後と同様に、日本においても住宅選好が変化したことが示唆される。

これらの世界中で発生した住宅市場における変化は、緊急事態宣言、外出自粛要請や都市封鎖といった外的要因が人々の住宅の嗜好性や居住地選択の変更のインセンティブとなり引き起こされたと考えられる。または、未曾有の感染症拡大の経験により、人々の住宅選好自体が、従来の都心部からの距離と広さ・安さのトレードオフ関係から変わったとも考えられる。テレワーク環境のための住宅の広さや、密集や混雑を避けるための空間がより求められるようになった可能性がある。今後は、コロナ禍における活動制限などの外的なインセンティブによる住宅市場への影響と、人々の内生的な住宅選好の変化による影響の識別も重要な分析対象になるであろう。人々の住宅選好の変化による影響が大きく、またその変化が一時的なものにとどまらない場合、感染症の収束後も住宅および宅地需要についての現在の傾向が継続する可能性がある。

3. コロナ禍のもとでの住宅ローン市場

パンデミックの発生直後から、世界の主要中央銀行は大幅な金融緩和を実施し長期金利の抑え込みと経済の安定化を図った。資産バブルの歴史やバブル研究の蓄積からみても、コロナ禍における金融政策の変更は住宅価格に何らかの影響を及ぼしている可能性がある。Zhao (2020)は、米国における2020年4月以降の4カ月間の住宅価格の上昇および住宅需要の増大は、FRBによる大規模な金融緩和により引き起こされたことを示唆した。

コロナ対応としての金融緩和政策が住宅ローン金利などの長期金利を抑え込み新たな住宅需要を喚起し、住宅価格の上昇に寄与する一方で、コロナ禍における失業の増加や家計収入の減少により、住宅ローンの滞納や住宅の任意売却の増加も社会

² 不動産経済研究所「マンション市場動向」

³ 国土交通省「建築着工統計」

⁴ 国土交通省「既存住宅販売量指数」

⁵ 国土交通省「不動産価格指数（住宅）」

⁶ Balemi et al. (2021)に先行研究が簡潔にまとめられている。

問題として顕在化している⁷。バブル崩壊後の日本の金融危機や、米国の住宅ローンの焦げ付きが証券化商品市場を通じて世界金融危機に至った経緯を鑑みると、住宅ローンの返済期間の長期化、完済時平均年齢の上昇傾向⁸とあわせて、コロナ後の住宅ローン市場も注視する必要がある。

金融緩和に加えて、各国の政府は民間金融機関に対し、コロナ禍で住宅ローンの返済が困難となった借り手に対し返済猶予などの支援を要請し、また政府系金融機関も抵当権実行の猶予や返済方法の変更などの支援を講じている⁹。

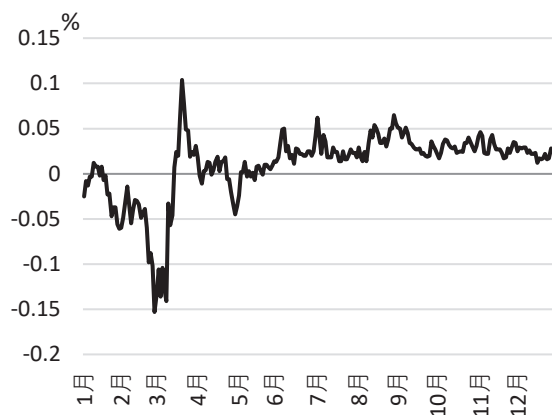
住宅市場とコロナ禍およびコロナ対策の関係性に関する研究は、感染拡大の初期から数多く行われているが、それと比較すると感染症の拡大が住宅ローン市場や住宅金融へ及ぼした影響を分析する学術研究はそれほど行われていない。Capponi et al. (2022)は、米国における新型コロナウイルス対策法 (CARES Act) による抵当権実行の猶予の導入が、抵当権実行と住宅価格の低下の悪循環を未然に防いだことを実証的に明らかにしている。

以下に、コロナ禍における日本の住宅ローン市場に関連するデータを概観する。

(1) コロナ禍における住宅ローン

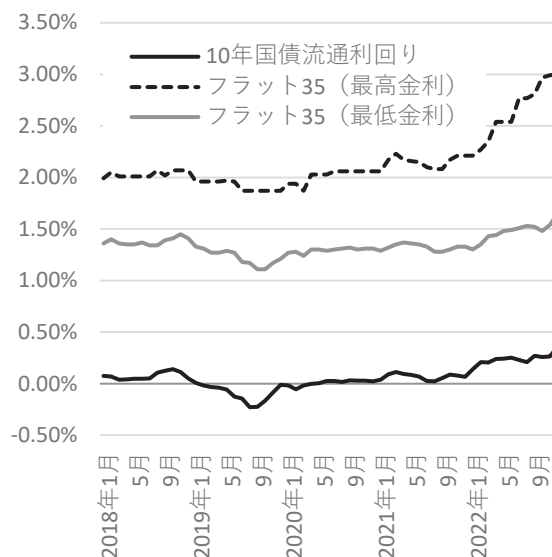
2020年1月から4月にかけて、10年国債の流通利回りは大きく変動した(図1)。日本銀行による国債買入れや、感染拡大を背景とした株価の変動など複合的な要因によるものと考えられる。一方で、月平均の金利の推移をみると、10年国債流通利回りおよび住宅ローン金利(フラット35)は、2020年中は安定的に推移し、2021年中頃から上昇基調に転じた(図2)。特に2022年以降のフラット35の最高金利は1月の2.21%から12月には3.00%に上昇している。ただし、2022年12

図1. 10年国債流通利回り (2020年・日次)



出所：国債金利情報（財務省）

図2. 住宅ローン金利（フラット35）



出所：フラット35借入金利の推移（住宅金融支援機構）

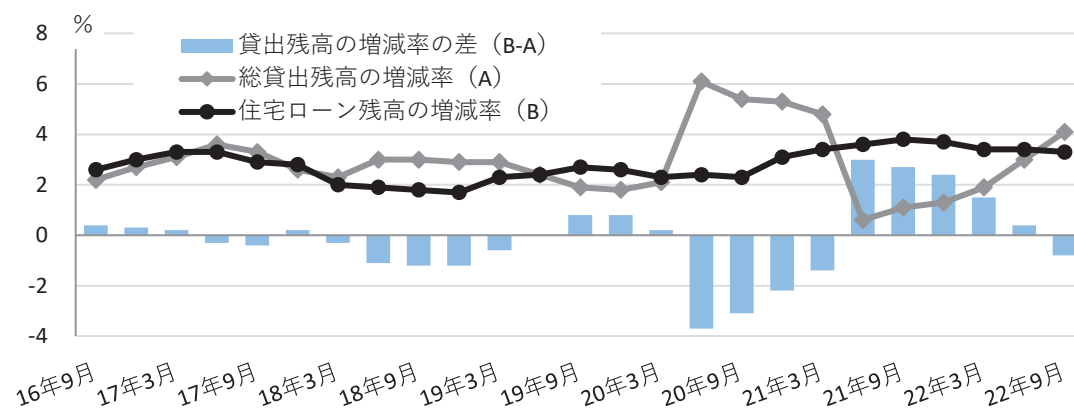
月の対前年のインフレ率(消費者物価指数・総合)は4%であることから実質金利は上昇していない¹⁰。しかしながら、同期間の家計の実質所得は減少している¹¹ため、住宅ローン金利の上昇傾向は借り入れ主体である家計の負担増につながっている可能性が高い。

図3は国内銀行の住宅ローンおよび総貸出残高の増減率の推移を示している。住宅ローン残高は

⁷ 日本経済新聞 (2021年10月8日 朝刊・経済教室)
⁸ 国土交通省「住宅市場動向調査」、日本経済新聞 (2020年10月5日 朝刊・1面)
⁹ 住宅金融支援機構「海外レポート 第12号」

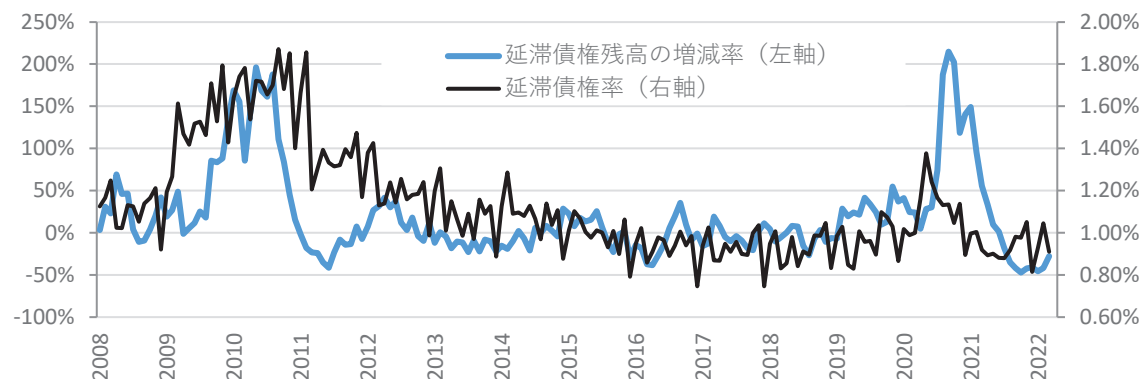
¹⁰ 総務省「消費者物価指数」。食料及びエネルギーを除く指数は、対前年で1.6%上昇 (2022年12月)
¹¹ 総務省「家計調査」

図3. 総貸出および住宅ローン残高の増減率（国内銀行）



出所：金融経済統計月報（日本銀行）

図4. 住宅ローン債権の延滞率・延滞残高の増減率



出所：償還履歴データ（コアデータ）（住宅金融支援機構）

* 延滞率＝延滞債権残高÷残存債権残高

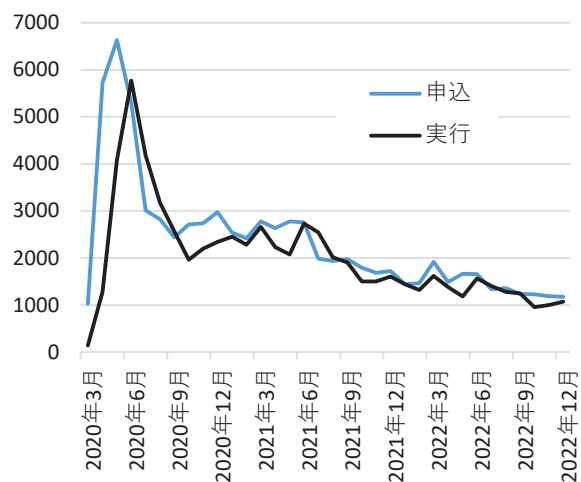
コロナ以前は対前年で概ね 2～3%増で推移している。2020年の第1四半期から第3四半期にかけて、住宅ローン向けの新規貸出は減少したものの、第4四半期には増加に転じており、2021年第3四半期の住宅ローン残高は対前年で4%近くまで増加した。総貸出残高は、企業への資金繰り支援の貸出が進んだこともあり2020年から2021年にかけて急増した。

図4は、住宅金融支援機構のデータを用いて算出した住宅ローン債権の延滞残高の増減率、および延滞率（残高ベース）を示している。2020年に入ってから延滞残高が急増し、9月には対前年で200%超の増加率となった。これは、リーマンショック後の増加率に匹敵している。一方で、延滞率

は2020年5月から同年末にかけて大きく上昇しているものの、リーマンショック後の2009年、2010年と比較するとその上昇幅は小幅にとどまっている。

また、コロナ禍において金融庁は住宅ローン返済が困難になった家計に対し、返済期間延長、返済猶予などの貸付条件変更の対応を金融機関に要請した。実際に住宅ローンの貸付条件変更の新規の申込件数、および実行件数は、2020年5月から9月にかけて急増した（図5）。しかし、2020年9月以降は新規申込件数および実行件数は緩やかに減少し、両件数の累計も緩やかな増加にとどまっている。休業支援金や雇用調整助成金などの経済対策が住宅ローン延滞率の上昇の抑制に寄与した可能性がある。

図5. 貸付条件変更件数（新規）
（2020年3月10日～2022年12月末）



出所：金融機関における貸付条件の変更等の状況について（金融庁）

* グラフの新規の貸付条件変更の申込件数および実行件数は、それぞれ2020年3月から各月までの実績（累計）の前月差を表している。

（2）金融機関の信用リスクと延滞債権

コロナ禍における住宅ローン延滞率の上昇は、リーマンショック直後と比較すると限定的なものであることから、借り手の返済能力の強さに関するリスクも2010年代初頭ほど増大していないようにみえる。一方で、長期化する金融緩和政策の下で銀行の貸出金利は低下し続けてきた一方で、預金金利はゼロ下限に達し、金融機関の金利収益の悪化傾向は継続している。このような環境の下での感染症拡大による経済停滞は、銀行経営にとって更なる重荷になる可能性がある。

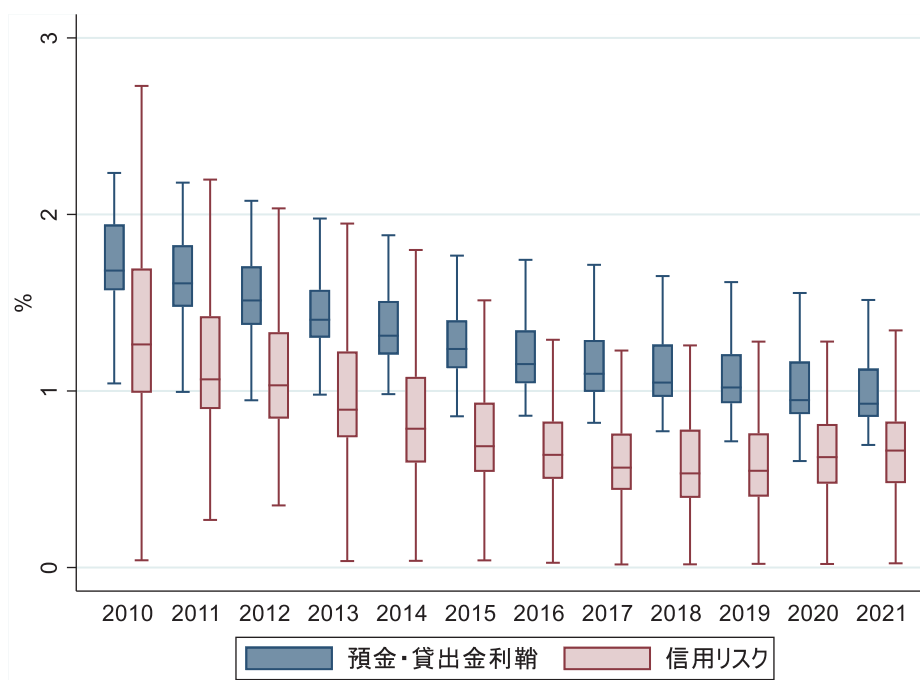
図6は、2010年度から2021年度までの日本の都市銀行および地方銀行の預金・貸出金利鞘および信用リスクの推移（中央値・散らばり）を表している¹²。なお、貸出金利は各銀行の貸出金利息

を貸出金残高で除した値、預金金利は預金利息を預金残高で除した値であり、両者の差を預金・貸出金利鞘とした。信用リスクは、小倉(2021)に従い、貸倒引当金を貸出金残高で除した値を用いた。預金・貸出金利鞘は大規模な金融緩和を背景に縮小し続けていることが分かる。感染拡大以降の2020年度、2021年度についても金利収益の悪化傾向に変化はみられない。次に、信用リスクの推移をみると、リーマンショック後の2010年度から2018年度にかけて低下傾向にある。また、銀行間での散らばりも縮小している。この期間は、景気基準日付（内閣府）の谷から山に至る景気の上昇局面にあり、借り手企業の業績や経営状況も平均的に改善していたものと考えられる。感染症が拡大した2020年度以降についても、若干の信用リスクの上昇はみられるものの、リーマンショック直後と比較すると、水準も散らばりの度合いも小さいといえる。2020年度は、中小企業向けの資金繰り支援の一環として貸出残高が大幅に増加したが、貸倒引当金の増加幅もそれを大幅に上回るものではない。しかし、コロナ禍における資金繰り対策として返済猶予などの条件を変更した債権について、金融庁は各金融機関に対し、貸出条件緩和債権の判定を柔軟に行っても差し支えない旨を通達した¹³。この「事業者の実情に応じた資金繰り支援等の徹底について（2021年9月）」よって、本来であれば大幅に積み増されているはずの潜在的な貸倒引当金（信用リスク）が表面上に現れていないおそれがある。なお、日本銀行金融機構局(2021)によると、貸倒引当金の算定方法の見直しを検討、ないし実施する金融機関が年々増加傾向にあり、2020年度決算では3割近くの地方銀行や信用金庫が見直しを実施した。具体的には、過去の引当実績のみに依拠するのではなく、現在および将来の情報を引当に反映する「フォワードルッ

¹² 「SPEEDA」から得られる国内の銀行の財務データをもとに算出した。なお、データの下限は「第1四分位数-1.5×四分位範囲」または最小値、データの上限は「第3四分位数+1.5×四分位範囲」。全体的な傾向を把握することを目的としているため、外れ値は除外している。

¹³ 本来、貸出条件緩和債権は要管理債権（不良債権）であり、貸出条件の変更は引当率を上昇させる。リーマンショック以後、貸出条件緩和債権は、いくつかの条件付きで不良債権とみなさない措置が採られてきた。コロナ支援が拡充される中で、金融機関はこの条件をさらに柔軟にとらえることが可能となった。

図6. 銀行の預金・貸出金利鞘および信用リスク



資料：「SPEEDA」より得られる銀行財務データをもとに筆者作成

* 外れ値を除く（脚注12を参照）

キング引当」などが採用されている。

銀行の貸出動向や財務データをみると、コロナ禍の下での政府系金融機関や民間金融機関の融資額の拡大は、企業や家計の資金繰りについての問題解決に貢献していると考えられる。しかし、今後の資金の借り手および貸し手の課題は債務返済と債権回収に移行する。現時点では、表面上は信用リスクの高まりはみられないが、貸出残高が500兆円を上回る水準に増大していることを鑑みると、今後の動向には注意が必要であろう。

4. まとめ

コロナウイルスの感染拡大から3年が経過し、かつての日常に戻りつつある現在においても、マクロ経済や住宅市場に及ぼす中長期的な影響を予測することは難しい。コロナ禍において、オフィステナントの需要の減少は空室率の上昇として顕在化した一方で、住宅市場については、住宅選好に変化が生じたとしても住宅サービス自体の需要が大幅に減少することはない。在宅勤務や混雑回

避のために、より広い居住空間とプライバシーに対する嗜好性が高まり、需要が都市部から周縁部や郊外部へシフトした可能性はあるが、感染症の終息以降もこの傾向が継続するかは不確実である。

コロナ禍において政府による経済対策のみならず、民間金融機関も家計や企業のための資金繰り支援を行い経済環境の悪化の抑止に貢献してきた。一方で、これらの対策は、家計や企業の多額の債務を生み出した。感染症の拡大以降、外出自粛などの要因から家計貯蓄は過去の趨勢から大きく乖離して積み上がり、2022年の家計最終消費支出は世界金融危機からの立ち直りを見せ始めた2012年の水準まで戻っていない。消費の縮小が長引き雇用や賃金の水準が回復しなければ、積み増した住宅ローンの返済に悪影響が及ぶ可能性がある。

本稿は、コロナ禍が住宅市場および住宅ローン市場及ぼした影響を分析した国内外の先行研究をレビューするとともに、日本における住宅市場および住宅市場に関する統計データの推移を概観した。今後の住宅市場やマクロ経済を分析する上で

は、コロナ禍の中で起きた人々の住宅選好の変化や増大した金融機関の債権残高を考慮し、不動産市場、金融市場、およびマクロ経済の間の相互依存関係をより深く掘り下げる必要があるだろう。

参考文献

- 1) Anundsen, K.A., Kivedal, K.B., Larsen, R.E., & Thorsrud, A.L. (2020). Behavioral changes and policy effects during Covid-19: Evidence from day-by-day sales and bid-by-bid auction logs in the housing market. Housing Lab Working Paper Series, 2020-3.
- 2) Balemi, N., Füss, R., & Weigand, A. (2021). COVID-19's impact on real estate markets: review and outlook. *Financial Markets and Portfolio Management*, 35, 495-513.
- 3) Capponi, A., Jia, R., & Rios, A.D. (2022). The Effect of Mortgage Forbearance on Refinancing: Evidence from the CARES Act. Available at SSRN.
- 4) D' Lima, W., Lopez, L.A., Pradhan, A. (2022). COVID - 19 and housing market effects: Evidence from US shutdown orders. *Real Estate Economics*, 50(2), 303-339.
- 5) Liu, S., & Su, Y. (2020). The Impact of the COVID-19 Pandemic on the Demand for Density: Evidence from the U.S. Housing Market. Working paper, 2024, Federal Reserve Bank of Dallas.
- 6) Yörük, K.B. (2020). Early Effects of the Covid-19 Pandemic on Housing Market in the United States. CESifo Working Paper Series, 8333, CESifo.
- 7) Zhao, Y. (2020). US Housing Market during COVID-19: Aggregate and Distributional Evidence. IMF Working Papers, 2020/212, International Monetary Fund.
- 8) 小倉義明(2021). 『地域金融の経済学：人口減少下の地方活性化と銀行業の役割』慶應義塾大学出版会.
- 9) 住宅金融支援機構国際・調査部(2021). 「日米及びアジアの政府系金融機関による新型コロナウイルス(COVID-19)への対応等について」『海外レポート第12号』, 住宅金融支援機構.
- 10) 鈴木雅智・新井優太・清水千弘(2021). 「COVID-19第一波前後に生じた潜在的な住宅選好の測定」『都市計画論文集』, 56(3), 649-656.
- 11) 鈴木雅智・武藤祥郎(2022). 「COVID-19パンデミックによる既存住宅取引量の傾向変化」『都市計画論文集』, 57(2), 320-328.
- 12) 仲田泰祐・藤井大輔(2022). 『コロナ危機、経済学者の挑戦：感染症対策と社会活動の両立をめざして』日本評論社.
- 13) 日本銀行金融機構局(2021). 「地域金融機関による引当方法の見直しと審査・管理の工夫」『金融システムレポート別冊』日本銀行.