

## アフォーダビリティ・クライシスとはどんな現象なのか？

日本大学 経済学部 教授 中川 雅之  
なかがわ まさゆき

### 1. 住宅価格をめぐる世界的な動き

#### (1) OECD諸国における住宅価格の動き

生活の必需品である住宅価格の高騰が止まらない。元々先進国では、低金利、都市化の進展などを背景に、日本以外の国の住宅価格が1990年代後半以降、日本では2010年代後半から上昇する傾向にあった。しかし新型コロナのパンデミック後にさらなる住宅価格高騰がおり、世界各国でインフレ対策として金利を急激に引き上げた結果、大都市で手ごろな住宅を購入できない「アフォーダビリティ・クライシス」という現象が起きている。このことを、OECDの報告及びデータによって確認してみよう。

OECDによれば(図表1)、この30年間で住宅の実質価格は指数で60ポイント上昇している。リーマンショックまでの10年間、1996年の第1四半期から、2007年の第1四半期までに指数は31ポイント上昇している。その後急激に価格が落ち込み、2012年には最も低い値をつけている。2012年の第2四半期から価格は上昇し始め、2017年の第2四半期には金融危機前の水準を超えている。その後COVID-19のパンデミックを経て、価格上昇のテンポは速まり、2022年の第2四半期にはこれまでの最高値をつけるに至った。2023年にやや足踏みした後、2025年の最新のデータでは再度上昇傾向をみせている。

国別に実質住宅価格指数を比較してみよう。日本は、図表2にあるように2015年を100とした指数は120程度と、OECD加盟国の中で必ずしも高い方で

はない。しかしその動きは2019年から2024年にかけて加速しており、この点は指数が低いグループの中では特徴的である。

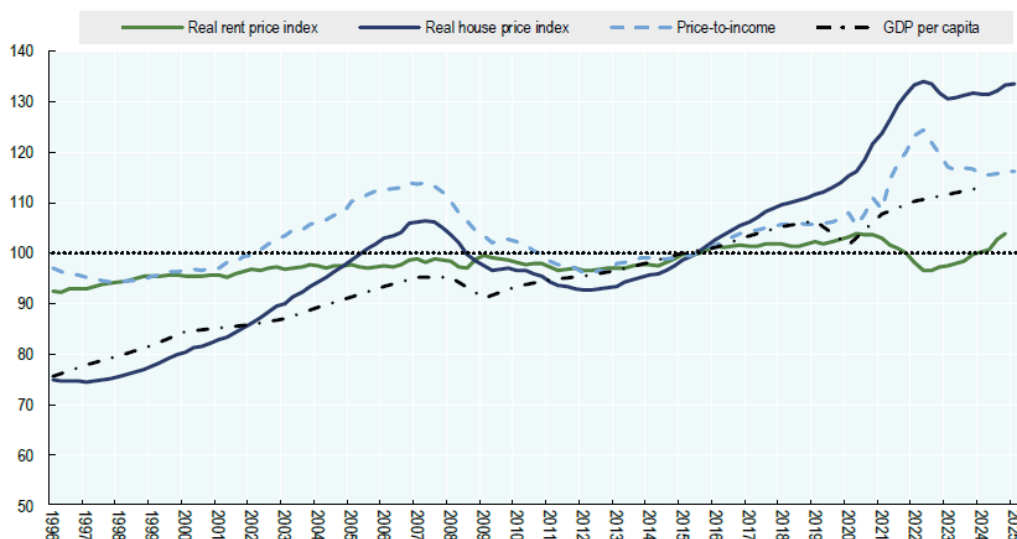
図表3には2008年を100とした場合の住宅価格指数を日本の地域別に描いている。この図では2008年を100としているために記述できないが、図表1にあるようにOECD諸国では世界金融危機まで、持続的な不動産価格の高騰を経験しているが、日本はバブル崩壊後の不動産価格下落が続いており、この期間は日本の時系列的な動きは他の国と明らかに異なっていた。2008年以降は日本でもOECD諸国と同様に、世界金融危機の足踏みとその後の住宅価格の高騰を経験している。しかし、日本のCOVID-19のパンデミック以降の動きは図表1のOECD諸国全体の動きとは異なるように見える。日本で顕著な上昇が大都市圏を中心に引き起こされていることがわかる。

近年の不動産価格上昇が相対的に速いという日本の動きは、世界金融危機までに先進国の中で日本だけが不動産価格が低迷し、不動産価格のレベルが低い状況にあったこと、パンデミック後にインフレ対策として他の先進国は金融の引き締めを行ったが、日本は低金利政策を継続したことが原因となっているのかもしれない。

#### (2) アフォーダビリティをめぐるOECD諸国の動き

また、住宅価格の所得比率も住宅価格とほぼ同様の動きをみせている。この住宅価格の所得比率は、世界金融危機までほぼ全ての国で上昇し、その後

図表1 OECD諸国の実質価格指数等の動き



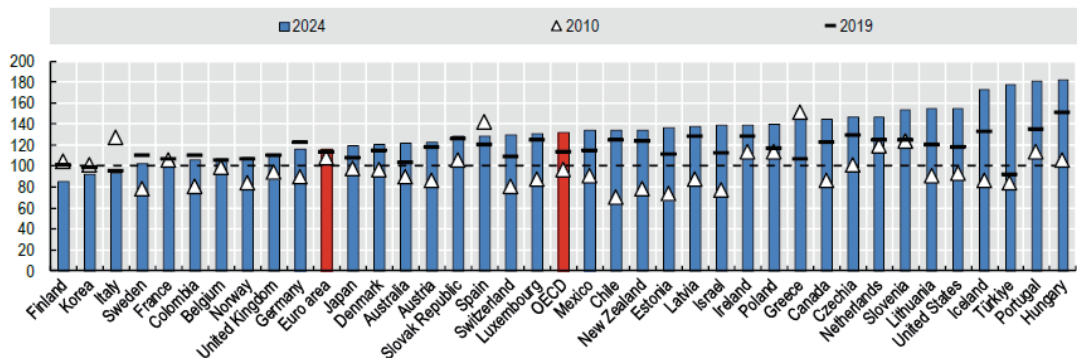
Note: Rent price index refers to 32 OECD countries and does not include Colombia, Costa Rica, Japan, Estonia, Hungary and Slovenia for which data were not available over the entire period. Due to data constraints, data for real rent prices for 2024 and 2025 are calculated using CPI country weights data from 2023. Data for the real rent price index are provisional for 2024.

Source: OECD Analytical House Price Database (accessed July 2025).

注) OECD Analytical House Price Database(OECD)より

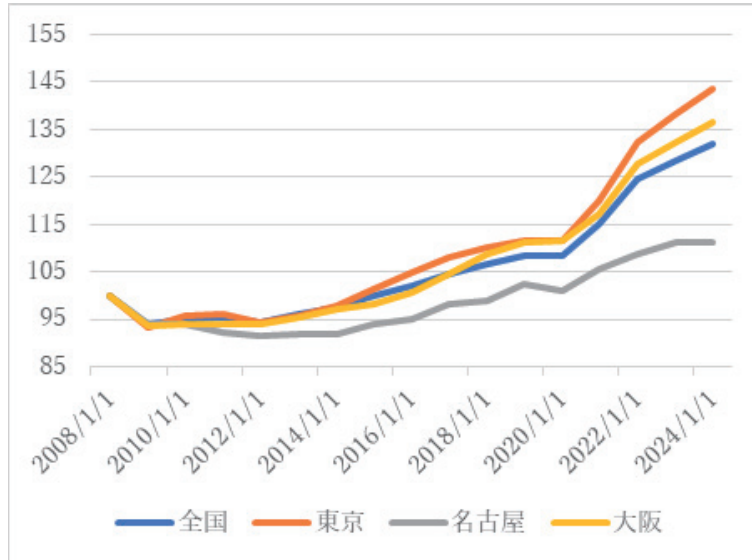
図表2 OECD 諸国の国別実質住宅価格指数の比較

A. Real house price index 2010, 2019 and 2024, 2015=100



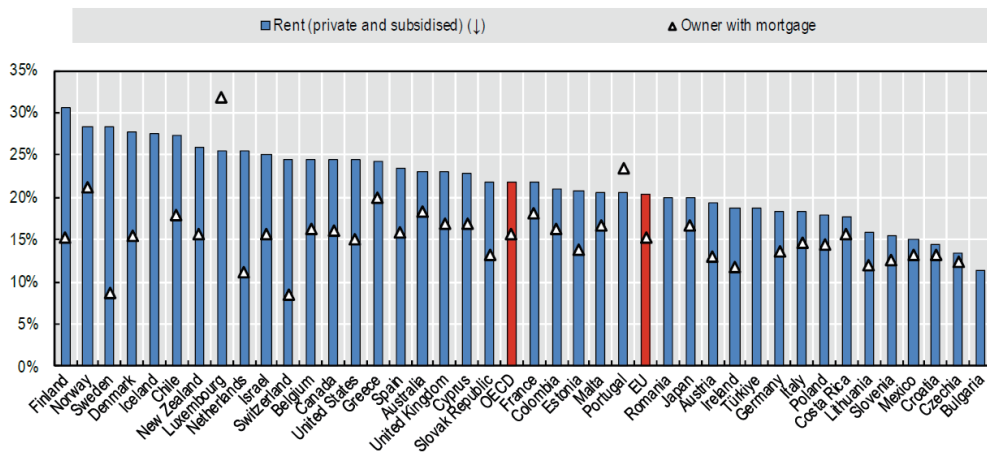
注) OECD Analytical House Price Database(OECD)より

図表3 日本の各地域別実質住宅価格指数



注) OECD Analytical House Price Database(OECD)より、筆者作成

図表4 モーゲージ負担、家賃負担の可処分所得に占める比率



Note: 1. Housing costs cover only those relating to mortgage costs (principal repayment and interest payments) and rental costs (for both private market and subsidised rental housing). See HC1.2.4 and HC1.2.A4 for data on total housing cost burden (which includes mortgage principal and interest repayment, rents, structural insurance, mandatory services and charges, regular maintenance and repair, taxes and utilities (including electricity, water, gas and heating)).  
 2. Housing costs are considered as a share of household disposable income, which includes social transfers (such as housing allowances) and excludes taxes.  
 3. In Chile, Colombia, Mexico and the United States, gross income instead of disposable income is used due to data limitations. In the United Kingdom, net income is not adjusted for local council taxes and housing benefits. In Türkiye, net income is not adjusted for personal income taxes.  
 4. No data on mortgage principal repayments available for Bulgaria, Iceland and Türkiye due to data limitations.  
 5. Results only shown if category is composed of at least 100 observations.  
 6. Data for Japan only available on the respondent level due to data limitations.  
 7. Data for Colombia, Japan, Switzerland and the United States refer to 2023; data for Canada, Chile, Mexico and the United Kingdom refer to 2022; data for Australia refer to 2021; data for Türkiye refer to 2020; data for and Israel and New Zealand refer to 2017. Data for Hungary are not shown as they are currently under revision.

注) OECD Affordable Housing Databaseより

2010年台の後半までにやや落ち着いた。その後、COVID-19のパンデミック時に所得を上回るペースで住宅価格が上昇したために、再びアフォーダビリティは低下している。図表4にあるように、大部分の国では、住宅コスト（持ち家の場合にはモーゲージ負担、借家の場合は家賃）の中位値が可処分所得に占める割合は、借家の住宅コストの負担の方が高い傾向にある。日本は、この住宅コストの負担は国際的に必ずしも高い方とは言えない。

このように住宅のアフォーダビリティ問題は日本だけではなく、世界的な注目を集めている。確かに、日本におけるアフォーダビリティ問題が特に深刻なものではないようである。しかし、近年の住宅価格の上昇は急激であり、東京ではマンション価格が平均1億円を超えるなど、都内に住むハードルは高くなっている。アフォーダビリティと呼ばれる、国民の住宅取得、賃貸に対する総合的なアクセス可能性を、我々も深刻にとらえるべき時期に入ったと受け止めるべきだろう。

ただしこれまでに述べたように、住宅価格の高騰自体は、世界的に金融環境が長期間にわたって緩和傾向にあったこと、都市化が進展したことなどを背景とした、先進国に普遍的な現象であることに留意することが必要であろう。

## 2. 住宅価格の高騰の原因

### (1) 投機的取引と住宅価格の高騰

大都市を中心に住宅価格の高騰が続く日本の住宅市場でいま、何が起きているのだろうか。まず住宅価格の上昇の金融的な側面について検討してみよう。

住宅価格は、住宅に対する家計の需要と供給の関係で決定される。しかし、住宅の需要と供給は住宅サービスに関する実需の側面だけではなく、不動産資産や金融資産も含めたポートフォリオ選択という側面もあるため、金融市場の影響を必ず受ける。つまり、住宅は株式や債券と同様、将来の価格上昇が見込める資産として、家計のみならず投資家の投資対象となる。このような「必需品」である住宅が投資、または「投機」の対象となっ

て、家計の住宅取得が妨げられる可能性があることに大きな批判が寄せられる。

それでは今回の住宅価格高騰は、住宅の資産性に注目した、「投機」のような需要によって引き起こされたのだろうか。日本では、長い間「土地神話」があったとされる。図表5には「土地は有利な資産か」という問に対して、「そう思う」と回答した者の割合と、住宅地の地価公示価格について1993年を1とした指数の変化が描かれている。バブル崩壊を経て地価下落が長時間継続することで、資産としての不動産に強い選好を示す傾向は大きく減少している。

これらのことは、今回の住宅価格の高騰が金融的な側面が大きな役割を果たしているとは言えないことを示しているのではないだろうか。

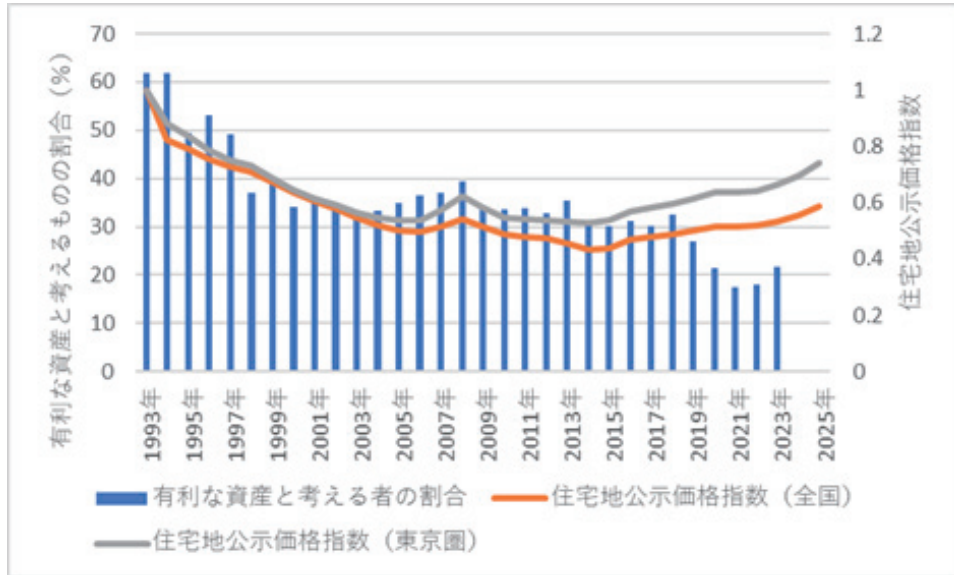
### (2) 実需といわれるものの動きと不動産投資

東京圏の住宅に関する、ヒトの流れに基づいて、いわゆる実需の動きをみてみよう。大都市圏、特に東京圏に人口流入が継続的におきていたことは、まぎれもない事実である。パンデミックによって、その流れは一時反転したが、パンデミックの終息とともに、大都市圏とその都心への人口流入は元に戻っている。つまり、現在大都市圏の都心部には大きな住宅に対する実需が発生している。

さらに国際不動産投資の動きをみてみよう。JLL（ジョンズ・ラング・ラサール）のデータをみると、2025年第1四半期のニューヨーク、ロンドンなどを含む世界の主要都市の中で不動産投資額が最も大きかったのは東京であった。このことこそが、投資、言葉を変えれば投機によって住宅価格が上がっている証拠だとする主張があるかもしれない。しかし、不動産投資は出口がなければ成立しない、つまり居住用にしる、オフィス用であろうと実需の見込みがあるから投資が成立している。

特に近年外国人投資家が、投資物件あるいはセカンドハウスとして物件を所有するケースも多く、それに伴って発生する住宅需要が、住宅価格高騰の一因だという指摘が行われることもある。しかし、資本移動もサプライチェーンもグローバル化し、激しい人口減少にさらされている日本では、

図表5 土地の資産性に対する認識と住宅地公示価格の変動



注) 「地価公示」、「土地問題に関する国民の意識調査」(国土交通省)より

ヒト・モノ・カネのいずれをも海外からの流入を予定しなければ、経済、社会を保つことが難しいという現実を、まず認識しておく必要があるだろう。

それでは何が、国内、国外からのヒト・モノ・カネの実需を大都市で発生させている、あるいはそのような予想を成立させているのだろうか。

**(3) 住宅価格高騰の背景と考慮すべき問題**

大都市都心部への実需の発生をグローバルな文脈で解釈してみよう。ジョセフ・ジョーコ米ペンシルベニア大教授らは2013年にスーパースター都市という概念を提唱している。それは奢侈(しゃし)財としての特徴、つまり所得弾力性の高い立地特性を備えた都市だ。高所得者の分布が厚くなる方向の変化が起きた場合、高所得者がスーパースター都市に流入し、住宅価格が上がり続ける。サンフランシスコやニューヨークなどがその事例として挙げられている。

奢侈財としての特徴は、高い生産性やアメニティー(居住性)などによりもたらされる。ドーラ・コスタ米カリフォルニア大ロサンゼルス校教授らの2000年の研究は、夫婦ともに学歴の高いパワーカップルは、それぞれの専門性に合致した職業とのマッチングを同時に果たすため、自己実現を図れる企業が集積した地域でなければ、パートナーと一緒に豊かな生活を送る住宅の選択が困難なことに注目している。それを効率的に達成できるのは、多様な就業機会を提供できる大都市という環境であり、こうした特徴も奢侈財としての特徴の一つだろう。

スーパースター都市への高学歴、高所得者の流入がもたらす住宅価格高騰は、その都市に住んでいた、あるいはこれまでは流入してきた若年者、低所得者をクラウドアウト(押し出し)するかもしれない。高学歴、高所得者のみで構成される都市というのは維持可能だろうか。生産活動やアメニテ

ィーの質の維持は、専門的で高スキルな労働力と非専門的で低スキルな労働力が補完し合い生産するものだ。スーパースター都市におけるアフォーダビリティの低下は、当初高かった生産性やアメニティーの質の低下をもたらすだろう。

そもそも大都市は、現在の所得や人的資本のレベルが低くても、それを鍛え上げ、効率的なパートナーや企業とのマッチングを行うことで、人々の生活の質や生産性を上昇させる機能を持っていた。スーパースター都市化により、そうした人々の流入や居住可能性が低下することは、日本にとっても大きな問題だろう。

つまり、現在進行しているとされる住宅価格の高騰は、1990年代に起きたいわゆる「バブル」に基づくものではなく、「不動産投資のグローバル化」と「世界的に進んでいる大都市（スーパースター都市）化」を背景としたものだろう。産業構造転換に伴い必然的に大都市化が起きていること、人口減少が進む日本ではグローバルなヒト・モノ・カネの受け入れを進めざるを得ないこと、そもそも不動産投資から「投機的」なものを切り分けることが非常に難しいことなどを勘案すれば、アフォーダビリティクライシスへの対応として、千代田区で検討されている不動産の転売規制や、「バブル期」に行われた「投機的取引を抑制する」様々な強い介入は、いわゆる角を矯めて牛を殺すことになりかねない。

明確な「悪者」がいなくても、住宅価格が高騰し、必需品である住宅へのアクセシビリティが低下していることは、放置しておいていい問題ではないだろう。つまり国民や地域社会で困っている点があるとすれば、それを丁寧に拾い上げることは必要である。アフォーダビリティ」と呼ばれる、国民の住宅取得、賃貸に対する総体的なアクセス可能性を、深刻に捉えるべき時期に入ったと受け止めるべきではないか。

### 3. アフォーダビリティを回復するために必要なこと

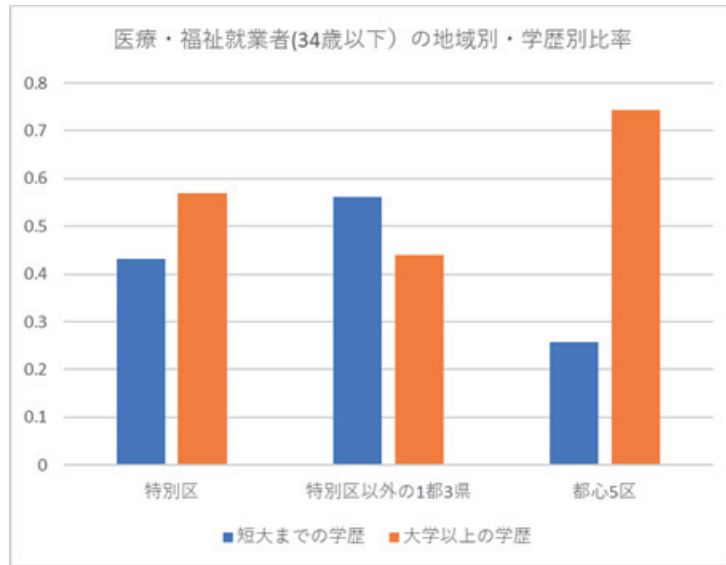
#### (1) アフォーダブル住宅の供給

そうした中で、東京都では2025年度より、主に子育て世帯の中所得者を対象に、手ごろな価格で設備の整った「アフォーダブル住宅」を供給する事業を打ち出し、100億円の予算を計上した。筆者はアフォーダブル住宅の供給には賛成だ。しかし、対象が子育て世帯の低中所得者層では、100億円を投じて一部の人しか恩恵を受けられず、効果は限定的だ。限られた資源を有効活用する必要がある。

東京がグローバルな都市として機能し続け、日本が国際競争力を維持するためには、イノベーションを起こせる人材（＝高学歴、アイデア豊富、リスクを厭わない）を集積させる必要がある。そうした高スキル人材は、既に十分な所得を得ているかもしれない。または、安定的なキャリアパスについているかもしれない。そうした人たちが、イノベーションが起こる場所、例えば都心部にアクセスできる場所に居住することは難しくない。しかし、金融機関が将来得ることのできる所得を十分に評価できない場合は、若い高スキル人材であっても十分なローンを組むことができないかもしれない。もっと深刻なのは、東京はこのような高スキル人材だけで成立しているわけではないという事実である。東京の経済活動や生活を支えるためには、公共サービスを提供する人たちや医療や福祉などのエッセンシャルワーカーが不可欠だ。アフォーダビリティ・クライシスはこれらの人たち、特に若いエッセンシャルワーカーの住む場所を大きく制限する可能性がある。

図表6は、東京大都市圏の地域ごとに34歳以下の医療・福祉就業者の学歴別の比率を描いたものだ。特別区部の医療・福祉関係の就業者は大卒以上が6割、短大以下が4割で構成され、それ以外の1都3県

図表6 学歴別エッセンシャルワーカーの地域的な分布



注) 令和2年国勢調査(総務省)より筆者作成

ではちょうどその比率が逆転する。都心5区に限れば、大卒以上が75%、短大以下が25%と大きな格差がつく。現在の都心部の住宅価格高騰はこのような傾向を、極端な形で進める可能性がある。高スキル人材以外の医療・福祉関係の就業者がアクセスできなければ、その地域の機能は維持できない。そのような事態は回避すべきだろう。

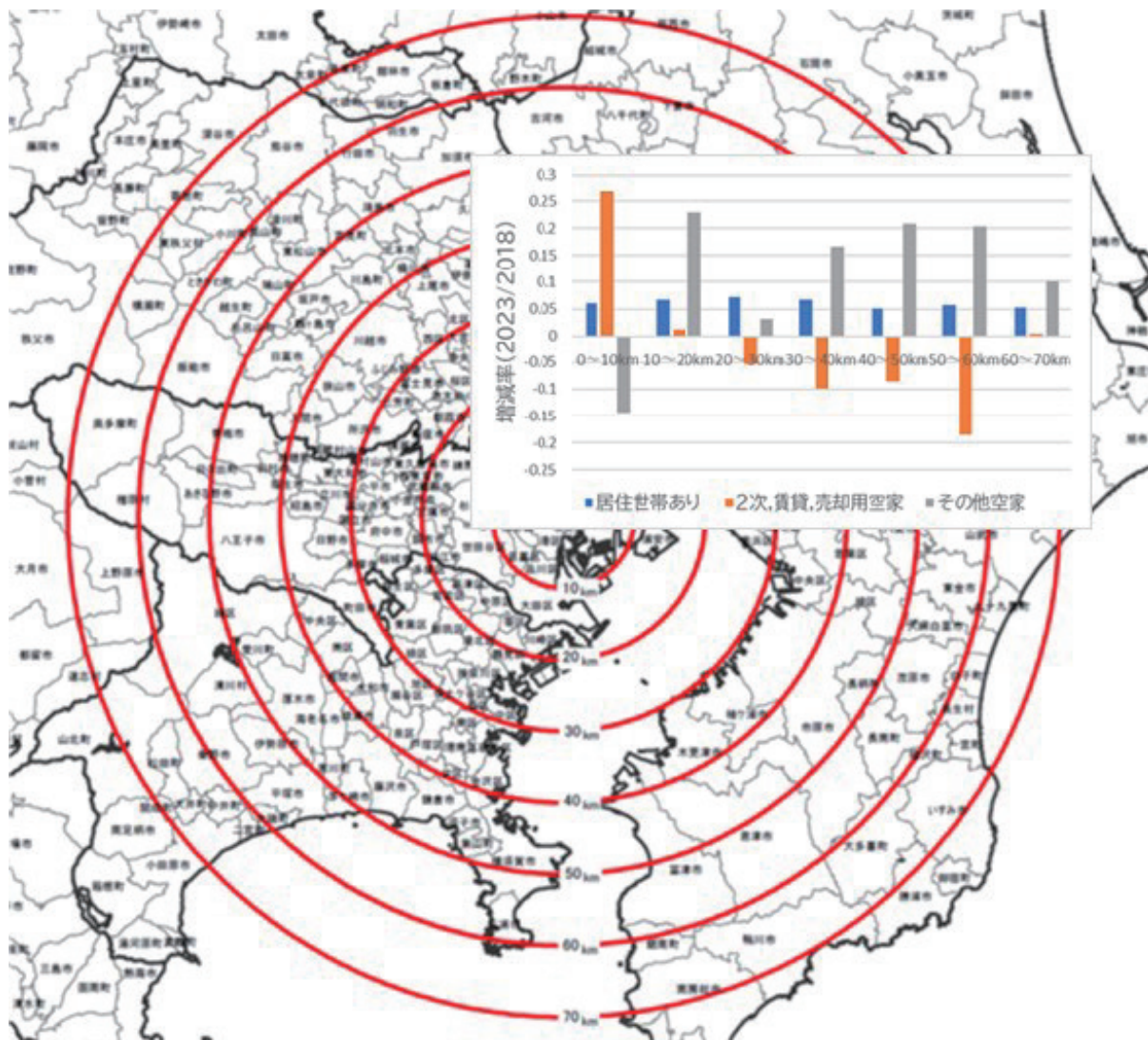
100億円の予算でアフォーダブル住宅を供給するうえでは、政策のターゲットを絞ったほうが、大きな効果を得ることができる。東京が地盤沈下しないためには、都市機能を維持する役割を担うエッセンシャルワーカーを対象を絞るべきだ。実際に、東京と同様、グローバル都市であるロンドンは大都市の都市機能を維持するキーワーカーと呼ばれる、医療・福祉、教育関係などの就業者のアフォーダビリティ改善に取り組んでいる。

## (2) 遊休資源の存在と住宅価格の高騰

次に、日本で起きている「奇妙な現象」に注目しよう。東京圏において、空き家住宅が89.8万戸、うち賃貸・売却用及び二次的住宅を除く空き家が21.5万戸も存在している。東京大都市圏の都心からの距離帯別に2018～2023年にかけて、どのような住宅が増加したかを図表7でみてみよう。都心から0～10km圏内では2次的住宅、賃貸、売却用の空家、10～20km圏内では放置されたその他空家の増加率が際立って高い。30km以遠の距離帯でもその他空家が大きく増加している。スーパースター都市化し、国際不動産投資を引き付けている東京大都市圏、その都心部で、住宅価格高騰と遊休資源の増加が同時に起こっている。

なぜ、大都市に旺盛な需要と遊休不動産が併存しているのか。0～10km圏内の2次的住宅、賃貸、

図表7 東京大都市圏の距離帯別、住宅ストックの増加率



注) 「住宅土地統計調査」(総務省統計局)より作成

売却用空家の増加は、「グローバル投資も含めた東京への不動産投資」が原因になっている可能性が、高齢化が進む10～20 km圏内では、相続の大量発生に伴う放置される空家の発生をもたらしている可能性が考えられる。

日本では高齢者に過剰な不動産を保有させてしまう傾向があることが指摘されてきた。不動産で相続させた方が税制上有利な構造があること、また既存住宅市場が機能していないため、高齢者が子供が巣立った広すぎる住宅を適正な価格で売却できないこと、強すぎる借家人保護が行われているため賃貸化もできないことが、亡くなるまで住宅を抱え込ませるような構造が日本には存在する。その場合、住宅価格が上昇している地域でも、高齢者の死亡とともに、遊休化した空家が大量に発生する。

アフォーダビリティの回復のための最も正当な手段は、このような遊休資源を活用して住宅の供給を増加させることであろう。このためには、次節で解説するように、そもそも高齢者の過剰な不動産保有を動機づける税体系の改善、空家の市場参入を動機づける税制などが求められよう。

#### 4. 大都市圏の機能を維持・向上させるため、住宅政策の再設計は不可避

アフォーダビリティ・クライシスに対しては、現在様々な意見が交わされている。その中には、外国人の不動産保有に対する規制、転売禁止など投機的取引の抑制ねらったもの、タワーマンションの総量規制など、東京の都心への投資を抑制する効果をねらったものも含まれる。タワーマンションの管理不全によって、住環境が悪化してしまう可能性があることについては、真剣な議論が必要だろう。しかし、日本の生産性を維持し、国民の豊かな生活を維持するためには、大都市へのヒト・モノ・カネの流入を抑制することは避けるべきだろう。大都市化を前提としながら、国民や社会にとって深刻な事態を招来するであろう問題を絞って、「遊休資源が存在する中の価格高騰」といった明らかに非効率な状態を是正することに政

策資源の投入を集中させるべきではないだろうか。

まず対応すべき問題を絞ろう。大都市の住宅価格が高騰することで、大都市機能の維持を担うエッセンシャルワーカーや日本の未来を担う学生などの人材がクラウドアウトされてしまう可能性がある。これまで日本では、大都市において人材と企業の効率的な「マッチング」を行うことで、人々の生活の質や生産性を上昇させてきた。このような大都市の機能が維持できなくなることを深刻に受け止めることが必要だろう。その場合にとるべき対応は、外国人の不動産保有制限でもなければ、非常に困難な投機的取引の規制でもなく、大量の遊休資源と価格高騰の併存という非効率な状況を改善することだろう。つまり住宅供給を増やすため、住宅供給がひっ迫している地域に存在する空き家を住宅市場に戻す策を講じるべきだ。

現在の空き家対策は、管理不全の「放置されている空き家」のみを対象としているが、フランスやカナダで実施されている「アンダーユースドタックス」のように、放置された空き家だけでなく投資家等が保有する住宅にも空き家税を課すことも一案だ。神戸市で検討されているタワマン空き部屋課税も興味深い。住宅用地であれば固定資産税が1/6に軽減される特例措置の対象外とすることも、住宅の供給は増えてくるだろう。

さらに「高齢者に死亡時点まで住宅を抱え込ませることが有利な環境」を作り出している相続税制、中古住宅市場の機能不全、借地借家法による行き過ぎた借家人保護を改善することで、高齢者の住宅資産を市場に戻していくことも検討すべきだ。

東京圏をはじめとした大都市圏への人口流入は引き続き続いていく。日本全体では人口減少するが、大都市化を前提として住宅政策を考え、マッチング含む都市機能を持続可能なものにし、日本の成長のエンジンにしていくかが求められている。

#### (参考文献)

Gyourko, Joseph, Mayer, Christopher, Sinai, Todd, 2013. Superstar cities. *American Economic Journal: Economic Policy* 5 (4), 167-199.

Gautier, P. A., Svarer, M., Teulings, C. N. (2010) Marriage and the city: search frictions and sorting of singles. *Journal of Urban Economics*, 67: 206–218.

Costa, D. L., Kahn, M. E. (2000) Power couples: changes in the locational choice of the college educated, 1940–1990. *The Quarterly Journal of Economics*, 115: 1287–1315.