

平成 28 年度経済財政白書に見る住宅・不動産の分析（紹介）

2016 年 8 月 9 日

平成 28 年度の経済財政白書が 8 月 2 日に公表された。今回の白書は、例年の白書に比べ、財政・金融、社会保障の一体改革、少子高齢化のもとで求められる労働市場改革、設備投資が停滞する中での成長力強化とコーポレートガバナンス強化などの日本経済が抱える主要課題に意欲的に正面から取り組んでいる印象が強い。日経新聞でも近年では珍しいことであるが、「深読み経済財政白書」を連載している。ここでは、白書のメインテーマではないが、今回示された住宅・不動産市場に係わる記述の一部を紹介しよう。なお、括弧内「 」は白書本文の引用部分の抜粋である。

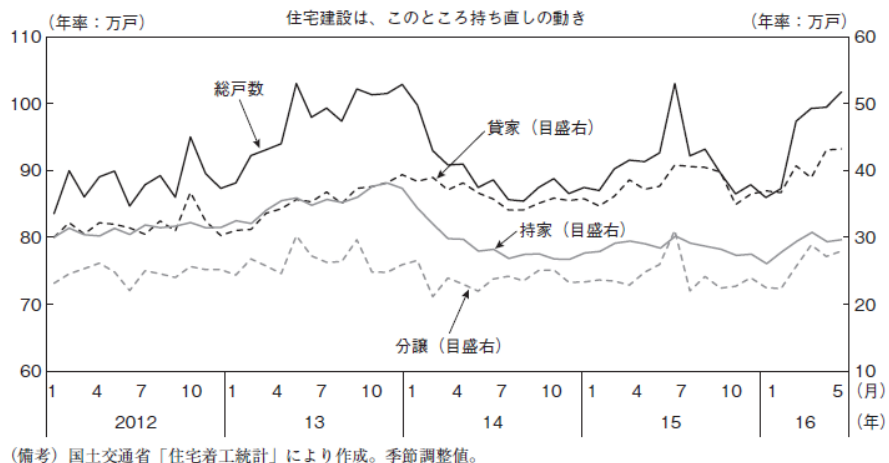
（新設住宅着工戸数について）

図 1 の「住宅建設はこのところ持ち直しの動き」は、白書本文ではなく、巻末に、コメントなしの付表として掲載されているものである。おそらく本文で触れる機会がなかったので、基礎的情報として巻末に示されたものであろう。

言うまでもなく、この中期的な（新設）住宅着工戸数の動向から、いくつかの傾向を読み取ることが可能である。第一は、ここ 5 年ほどの期間を、2012、2013 年の前半期と 2014、2015 年の後半期とに分けて、着工戸数を均した上で対照して見ると、年率の建設戸数のトレンドレベルは、前半の 90～100 万戸から後半は 90 万戸を割るところまで低下しているとみられることである。これは、空き家率が増加を続ける中で、住宅需要の決定要因である人口の絶対数の減少と地域間人口移動の鎮静化を反映していると考えられる。

第二は、2015 年の突出部分は消費税引き上げに伴う駆け込みとその反動減が影響しており、また、2016 年の貸家建設戸数の増加は、今年 1 月から施行になった改正相続税法の施行による課税強化が、都市部の土地所有者の貸家建設行動に影響を与えたためとみられることである。しかし、この後者の動きは早晩、空き家数の増加や家賃水準の調整を通じて、元のレベルに落ち着くことになろう。また、2016 年以降の持家、分譲の増加には、29 年 4 月の消費税引き上げを織り込んだ駆け込み分が一部含まれていると考えられるので、平成 31 年 10 月まで消費税の引き上げが延期されることから、前倒し着工の剥落が年度後半には顕在化してくるであろう。

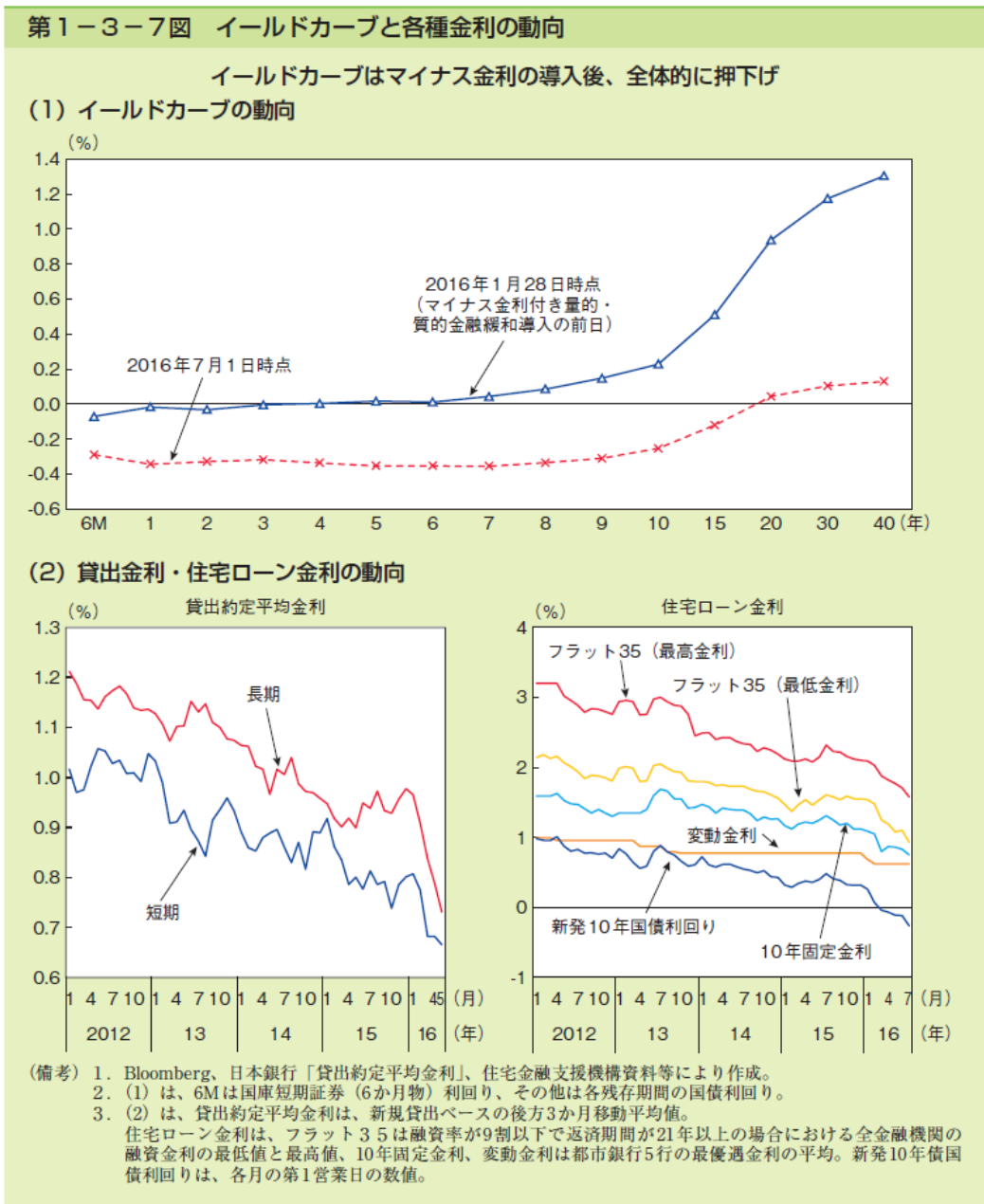
（図 1）新設住宅着工戸数（経済財政白書付表 1）



(住宅ローン金利の動向)

今年の白書は、「イールドカーブについては「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入後に一段の押下げがみられており、各種金利への波及効果もみられる。また、ポートフォリオ・リバランスについては、量的・質的金融緩和の導入後、緩やかに進展している。こうした中、貸出や住宅ローン金利の低下や社債発行残高増加など一部に変化の兆しもみられている。」としてイールドカーブの低下動向と照合させる形で、住宅ローン金利の低下の推移を紹介している（図2）。

(図2)



（国内銀行貸出の動向と住宅ローン金利低下の影響）

また、白書は、アベノミクスが本格化した 2013 年 7 月期以降、特に中小企業向け貸出が増加していること、マイナス金利導入以降、有利化した社債発行が増加していることに合わせて、住宅ローン金利の低下の影響にも言及し、数値的根拠は示されなかったが、住宅ローン金利の低下に伴う借り換え融資の増加、住宅取得能力の改善、一般消費者の不動産購入意識の好転、不動産に対する消費者マインドの改善を指摘している。白書本文の詳細な記述は以下のとおりである（図 3）。

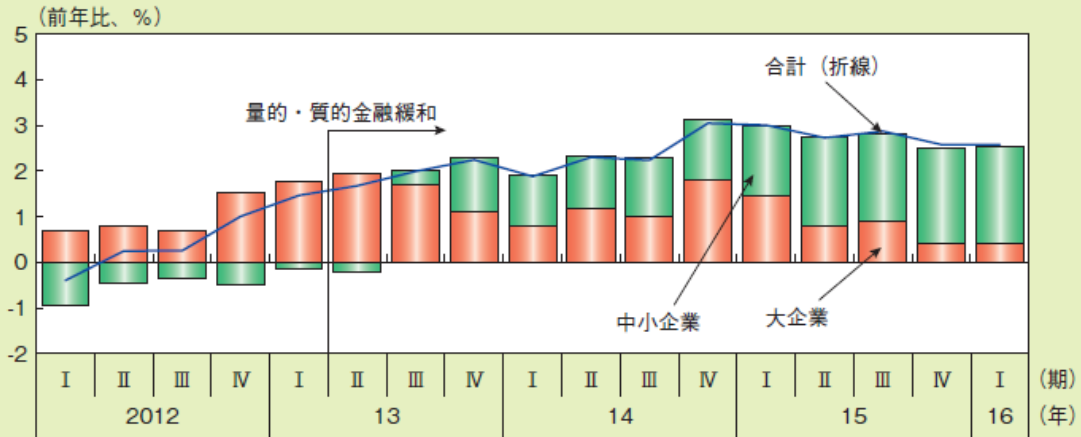
「国内銀行の貸出の動向をみると、2013 年 7-9 月期以降、特に中小企業向けが増加を続けていることが分かる。この傾向は「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入後も継続しており、こうした動きが更に継続すれば中小企業などによる設備投資などの前向きな企業活動に寄与する可能性がある。また、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」導入後の特徴的な動きとして社債発行の動きが挙げられる。社債の発行残高については、2011 年後半から趨勢的に減少傾向にあったが、2016 年 4 月に増加に転じている。この背景については、国債金利がマイナスとなる中で、発行企業にとっては、社債による資金調達コストが低下する一方で、投資家にとっては、相対的に利回りが高い社債の魅力が高まっている可能性が考えられる。住宅市場を取り巻く環境については、住宅ローン金利の低下傾向が続く中で、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」導入後には一段と金利が低下し、住宅ローンの借り換えの動きがみられている。こうした中で、金利低下によって住宅取得能力は足下で改善がみられる（図（3））。また、一般消費者の不動産購入意識は本年 2 月以降好転しており、不動産に対する消費者のマインドに改善がみられている（図（4））。こうした動きが今後の住宅市場の活性化に結び付くことが期待される。」

(図3)

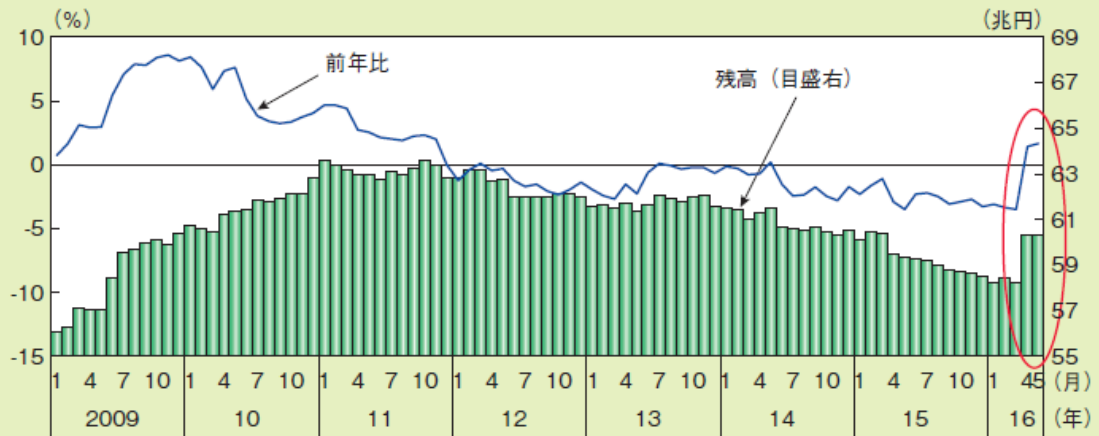
第1-3-10図 銀行貸出、社債発行等への波及の状況

中小企業向け貸出や、社債の発行残高が増加

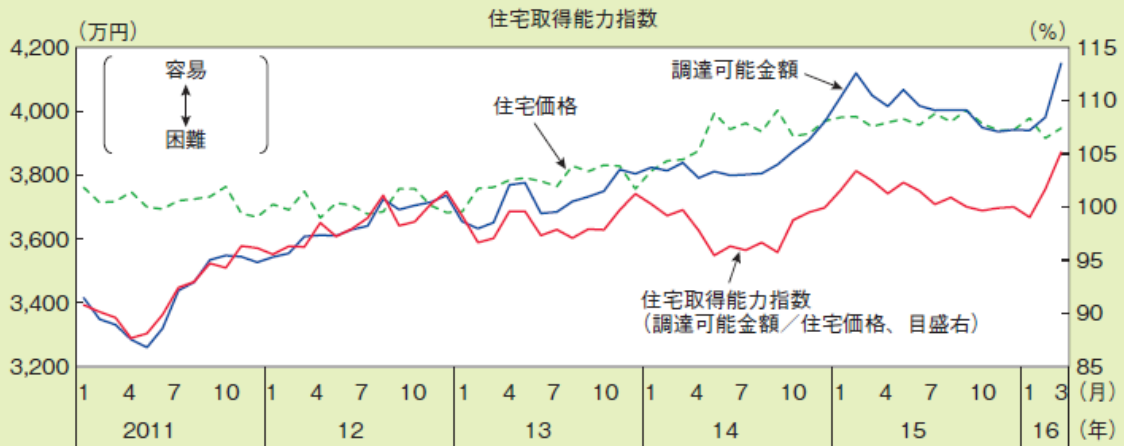
(1) 国内銀行の貸出動向 (企業規模別)



(2) 社債の発行残高



(3) 住宅取得能力の動向



(4) 一般消費者の不動産購入意識



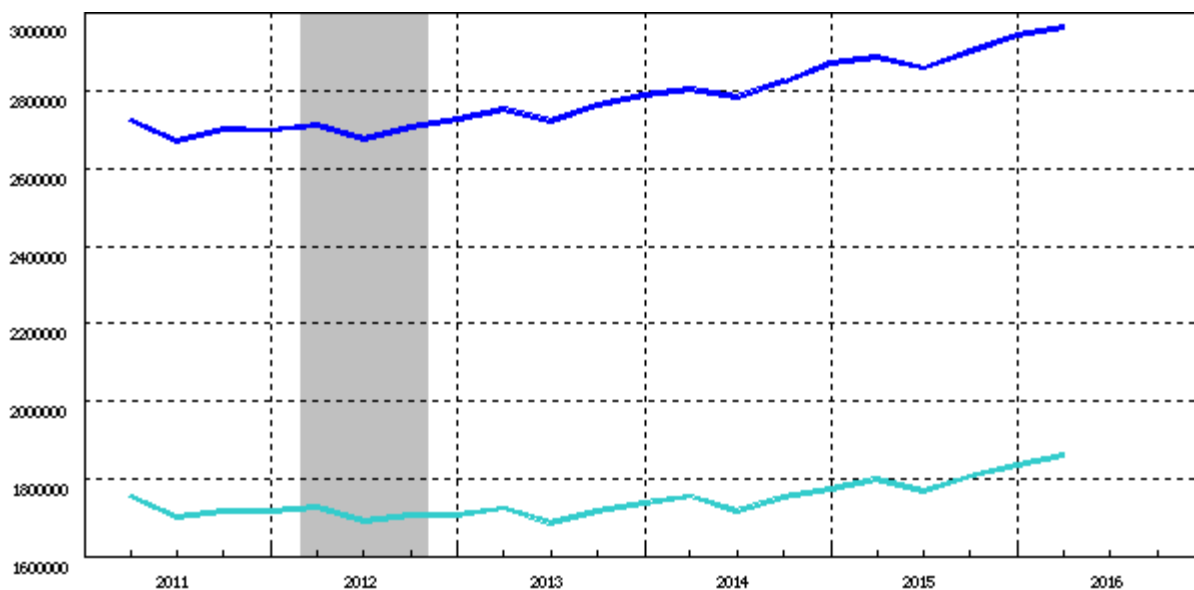
- (備考) 1. 日本銀行「貸出先別貸出金」、総務省「家計調査」、国土交通省「不動産価格指数」、一般財団法人建設物価調査会「建設物価指数月報」、証券保管振替機構、一般社団法人日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、住宅金融支援機構資料等により作成。
2. (2)は、普通社債及び資産担保型社債の合計。実質金額ベース（既償還分を差し引いたもの）。非公募分は含まない。
3. (3)の、住宅取得能力指数の算出方法の詳細については、付注1-2を参照。
4. (4)は、「今後1年間で不動産を購入するのに良い時か悪い時か」について調査し、指標化したもの。「良い時」、「悪い時」双方が均衡する点が100。

(注)「図1-3-10」は経済財政白書の図表番号である。

(注視すべき不動産業への貸出残高の増加)

なお、前段の、中小企業向け貸出の増加の記述に関連して、最近の国内銀行の貸出残高の動向について一言付け加えると、中小企業向けの融資が相対的に大きな伸びを示す中で、不動産業向け融資がこのところかなり大きく増加していることがわかる（図5）。このことから、一部には大都市部を中心に、今後の地価上昇を懸念する向きもあり、これが経済財政白書の言う消費者の住宅購入マインドの改善に水を差すことのないよう、金融当局としては、状況を注視の上、国内銀行への的確な指導・監督が行うべき局面にあると言えよう。

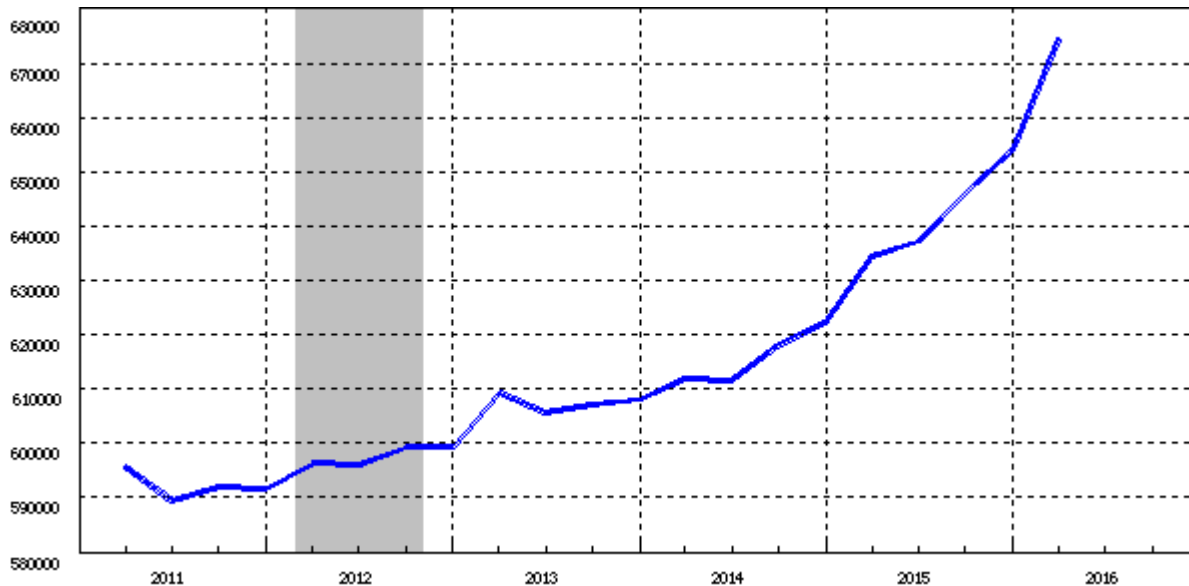
(図5) (1) 国内銀行(銀行・信託・海外店勘定合計)法人計(青線)・うち中小企業計(緑線)別の貸出残高(億円)



(注) 2015年9月、12月、2016年3月の法人計と中小企業計の貸出残高の対前年同期比の伸び率は、それぞれ、2.9%、2.6%、3.7%、3.1%、3.4%、5.0%といずれも中小企業の伸び率が法人計を上回る。

(2) 国内銀行不動産業向け貸出残高

(億円)



- (注) 1. 日本銀行統計月報により、土地総合研究所が作成。シャドウ部分は景気後退期を示す。
 2. 図5(1)では中小企業への貸出残高を明示するため、総貸出残高を法人向けに限定している。
 ちなみに、2016年3月期の法人に対する全国銀行の貸出残高は297兆円であるが個人等を含めた総貸出残高は、同時期では、468.4兆円である。
 3. 図5(2)の不動産業向け貸出残高には法人のほかに個人も含む(最近時の融資残高は67.5兆円)。
 4. 従って最近時の、国内銀行の総貸出に占める不動産業向け融資残高の比率は、上記2および3から14.4%となる。

(荒井 俊行)