

テーマ：貸家着工が堅調な3つの背景

発表日：2005年12月26日（月）

～都市部への人口流入、ストックの老朽化、貸家採算性の向上が押し上げ～（No. N-75）

第一生命経済研究所 経済調査部

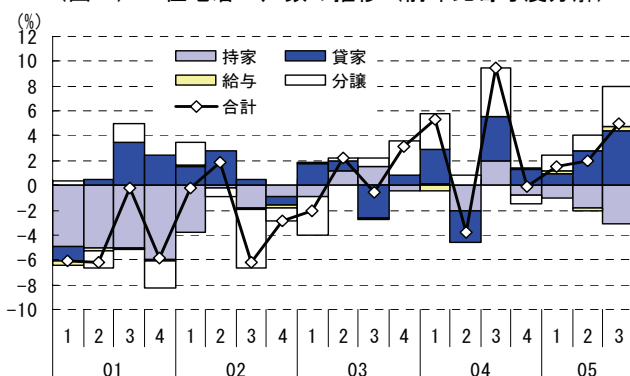
担当 徳永 香奈（03-5221-4549）

（要旨）

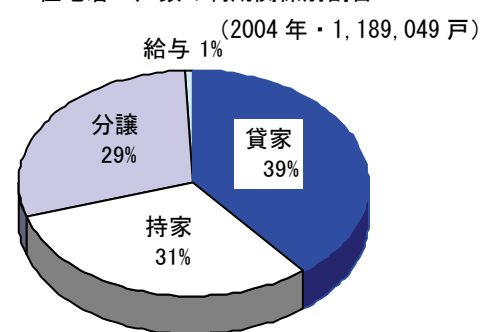
- このところ住宅着工が堅調に推移している。最大の牽引役となっているのは貸家着工であり、10月も前年比+14.3%と増加傾向が明確だ。
- 貸家着工が堅調な要因としてまず挙げられるのが、都市部への人口流入だ。90年代後半以降、地方から都市部へ人口流入が生じている。大都市では貸家の主な需要者となる若年層や単身世帯が他の地域と比べて多いが、こういった地域に人口が流入することによって、貸家着工が押し上げられていると考えられる。また、貸家ストックが老朽化しており、建て替え等によって新たな供給が進んでいることも下支えになっている。
- 貸家採算性の向上も押し上げ要因となっている。バブル崩壊後の長期にわたる低金利や株価の低迷により、貸家経営は他の資産と比較して相対的に有利な状況にあった。そのため、行き場を失った資金の一部が貸家経営に向かったものと考えられる。
- 先行きについてみると、まず、人口要因については大きな変化はないだろう。今後も大都市への若年人口流入によって都市部を中心に貸家着工は今後も押し上げられよう。ただし、これまで貸家の採算性向上に寄与してきた金利の低下と地価の下落が今後は見込みがなくなっているため、採算性の向上は頭打ちとなるだろう。貸家着工は当面、人口要因に押し上げられる形で増加が続くと予想されるが、採算性の向上が頭打ちになるため、2006年半ば頃から高原状態で推移する見込みである。

○はじめに

このところ住宅着工が堅調に推移している。7-9月期の住宅着工戸数は128.3万戸（季節調整済年率換算値）と1998年1-3月期以来の高水準となり、直近10月も129.2万戸と7-9月期を上回る好調さが続いている。GDPベースの実質住宅投資も7-9月期には前期比+1.6%と増加に転じ、10-12月期にも増加が見込まれている状況である。こうした好調な住宅着工を牽引しているのが分譲と貸家だ。特に貸家着工は5四半期連続で前年比プラスとなり、10月も53.2万戸となるなど増加傾向が明確であり、最大の牽引役となっている。（図1）。貸家着工は住宅着工戸数の約4割を占めており、利用関係別では最大のウェイトを持つ（図2）。本稿では貸家着工の堅調さの背景と今後の動向について考えていきたい。

（図1） 住宅着工戸数の推移（前年比寄与度分解）**（図2） 住宅着工戸数の利用関係別割合**

(出所)国土交通省「住宅着工統計」



(出所)国土交通省「住宅着工統計」

○背景①：都市部への人口流入

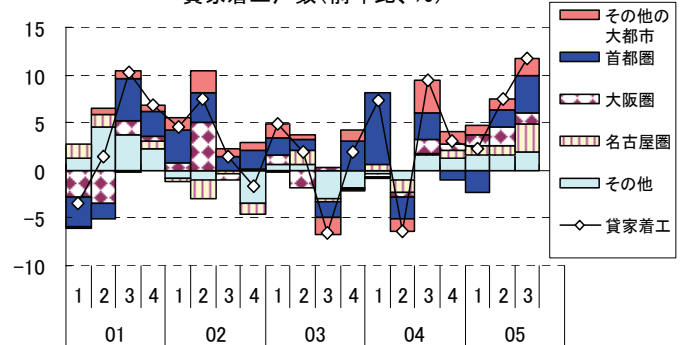
貸家着工を地域別にみると、大都市圏での着工増加が貸家全体の増加分の大半を占めていることが分かる。首都圏、大阪圏、名古屋圏といった三大都市圏に加え、札幌市、仙台市、広島市、福岡市などの政令指定都市を有する県の寄与が大きい(図3)。なぜこういった地域で貸家着工が堅調なのだろうか。

その理由のひとつに都市部への人口流入があげられる。ここでは都市圏と地方圏の人口移動の状況を確認してみよう。90年代前半には、バブル崩壊に伴って都市部における雇用吸収力が大幅に低下した結果、バブル期に都市部に大量流入した労働力が地方に回帰する動きがみられた。しかし、90年代後半になると、そうした動きも一巡してきたことに加え、厳しい景気後退や公共事業の削減等もあって地方圏の疲弊が著しくなり、相対的に雇用吸収力のある都市部へ地方から人口流入が生じることになった。こうした人口移動の中心は若年層であったと思われる(図4)。

次に貸家着工の地域別の特徴をみると、東京都などの大都市圏で貸家着工の約7割を占めており、大都市圏での着工の変化が貸家着工全体の動向に影響しやすいことが分かる。これは、大都市では若年・単身世帯人口が多いことが影響している。貸家はそもそも単身世帯用のワンルームとして供給されるケースが圧倒的に多いため、貸家の着工は単身世帯比率の高い若年人口の動態と関係が深いのである。実際、都道府県ごとに、貸家着工と若年人口が全国に占める割合をそれぞれ求めると、両者には深い関係があることが確認できる(図5・図6)

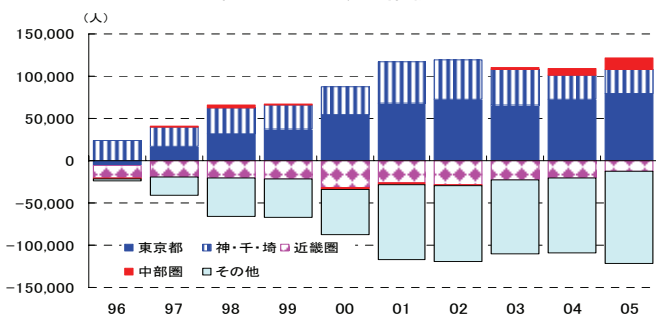
つまり、大都市では貸家の主な需要者となる若年層や単身世帯が他の地域と比べて多いが、こういった地域に人口が流入することによって、貸家着工が押し上げられていると考えられる。現在、大都市中心に貸家着工が増加を続けている最も大きな要因は、こうした人口要因であると考えられる。

(図3) 地域別貸家着工の推移 (前年比寄与度分解)
貸家着工戸数(前年比, %)



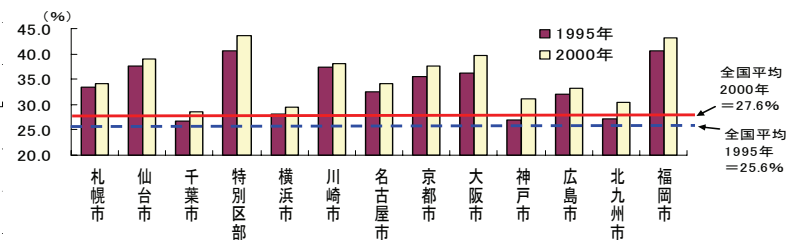
(出所) 総務省「国勢調査」

(図4) 転出入超過数の推移



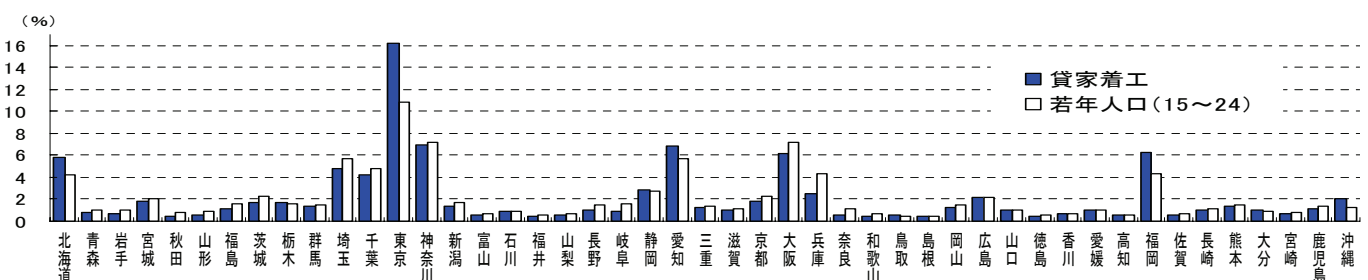
(出所) 総務省「住民基本台帳人口移動報告」

(図5) 13大都市における単身世帯の割合



(出所) 総務省「国勢調査」

(図6) 貸家着工と若年人口の都道府県別割合 (2004年)



(出所) 総務省「住民基本台帳人口移動報告」

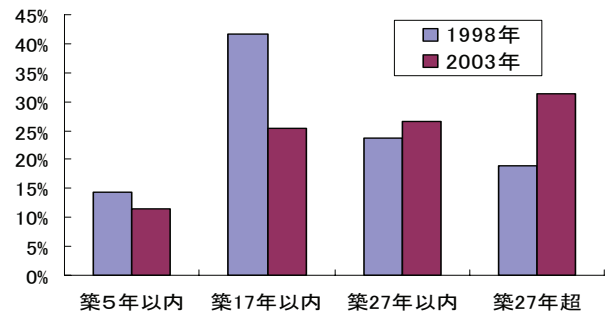
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

○背景②：貸家ストックの老朽化

現存する貸家が老朽化しており、建て替えを必要とする貸家が増えていることも、貸家着工の増加に寄与していると思われる。総務省「住宅・土地統計調査」によると、1998年から2003年にかけて貸家ストックは43.6万戸増加した。これを築年数別にみると築5年以内のものは4.2万戸減少し、全体に占める割合も14.3%から11.5%に低下する一方で、築27年を超す老朽化した貸家ストックは22.1万戸増加し、割合も19.0%から31.4%に大幅に上昇している(図7)。

つまり、駅から近い、設備が充実している等、利便性や性能、安全性に優れた新築物件の需要は高まっているにもかかわらず、築年数が浅い貸家物件は少ないため、新築貸家の供給余地は非常に大きい。老朽化した貸家の建て替えなどによって新たに供給が進んでいるものと思われる。こうしたことも貸家着工の堅調さの要因であると考えられる。

(図7) 貸家ストックの築年数別割合 (1998年→2003年)



(出所) 総務省「住宅・土地統計調査」

○背景③：金融緩和と貸家採算性

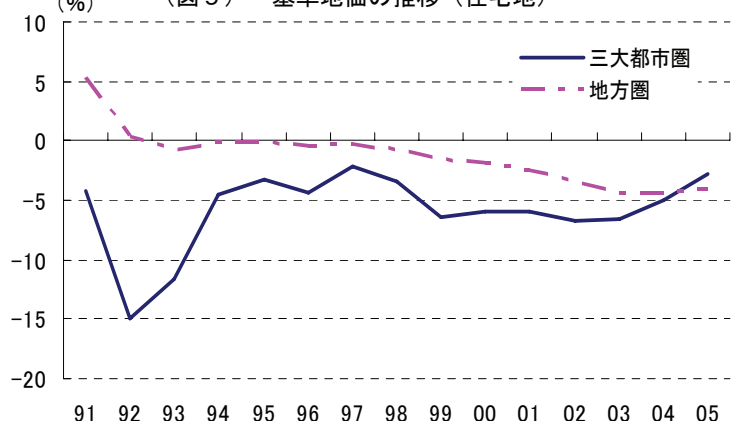
貸家経営が有効な資産運用手段として定着していることも貸家着工の押し上げ要因となっている。貸家経営の採算を表す指標として貸家採算性指数¹を計算すると、90年代以降ほぼ一貫して上昇していることがわかる。バブル崩壊以降の低金利と地価の下落により、貸家を建設するコストは大幅に下がった。一方で、家賃の下落幅は小さいものとどまったため、貸家の採算は向上した(図8・図9)。

つまり、バブル崩壊後の長期にわたる低金利や株価の低迷により、貸家経営は他の資産と比較して相対的に有利な状況にあった。そのため、行き場を失った資金の一部が貸家経営に向かったものと考えられる。長期間、

90年=100 (図8) 貸家採算性指数の推移



(図9) 基準地価の推移 (住宅地)



(出所) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、国土交通省「基準地価」などから当社作成

¹ 貸家採算性指数の計算式は以下の通り。

遊休地に貸家を建設し、建設費を35年の元利金等の借り入れでまかなった場合の、建築費分の年間返済額(貸家建築費負担、元本と利払いの合計)と家賃収入の比を求め、90年を100として基準化。

貸家採算性指数 = $\frac{\text{民営家賃}}{\text{建設工事費デフレーター} \times \text{年賦率}}$

年賦率 = $r \cdot (1+r)^{35} / \{ (1+r)^{35} - 1 \}$ r = 長期プライムレート

安定したフロー収入が得られる貸家経営は、低金利時代においてかなりの魅力を持った運用手段とみなされた。最近では、従来の高齢者だけではなく、一般のサラリーマンであっても、高い収益性に着目し、貸家経営に乗り出すケースが増加している。こうした、低金利、建設コスト、地価の下落による貸家採算性の向上がインセンティブとなって、貸家着工を押し上げた面も大きいと思われる。

○今後の見通し：貸家着工は高原状態で推移

本稿では、このところの貸家着工の好調さの背景として、若年層の都市部への流入や、老朽化したストックの増加と建て替え需要の顕在化、貸家採算性の向上といった要因を挙げた。では、今後の貸家着工はどう推移するのだろうか。

まず、人口要因については、今後も貸家着工にプラスに寄与するだろう。東京都区部においては2005年1-10月で既に前年を上回るペースでの転入超過となっており、その他の主要都市でも同様の傾向がみられる。今後も景気回復に伴って雇用の増加が予想されるが、地方圏と比べて都市部での雇用吸収力が相対的に大きい状況が続くとみられることから、今後も大都市に若年人口流入が続くと考えられる。若年人口は総数として減少するものの、都市部への若年人口の集中や単身世帯の増加傾向などを踏まえると、貸家需要は一定の伸びが期待できる。そのため、都市部を中心に貸家着工は今後も押し上げられるだろう。また、ストックの老朽化の問題も、当面の貸家着工を下支えすると思われる。

一方、貸家の採算性については今後状況が若干変わる可能性がある。これまで採算性の向上に寄与してきた金利の低下と地価の下落が、先行きは見込みがたくなってきたことが原因だ。まず地価に関しては、日本全体でみればまだ下落が続いているものの、そのマイナス幅は縮小していることに加え、都市部中心に地価が上昇する地点も増えてきた。都市部中心に好調さが続いている貸家にとって、コストの大幅な上昇を意味する。金利に関しても、この先大幅に上昇していく可能性は低いものの、景気回復が続き、量的緩和解除も予想されるなかでは、基本的には上昇圧力がかかりやすい状況にあるだろう。このように、株価が上昇を続けるなど他の資産における収益性が増してくる一方で、貸家の採算性が頭打ちになるなど、必ずしも貸家経営が有利な状況ではなくなってくる可能性がある。

以上から、貸家着工は当面、人口要因に押し上げられる形で増加が続くと予想されるが、採算性の向上が頭打ちになることため、2006年半ば頃から徐々に着工の伸び率は鈍化する見込みである。全体として、高原状態での推移をみておきたい。