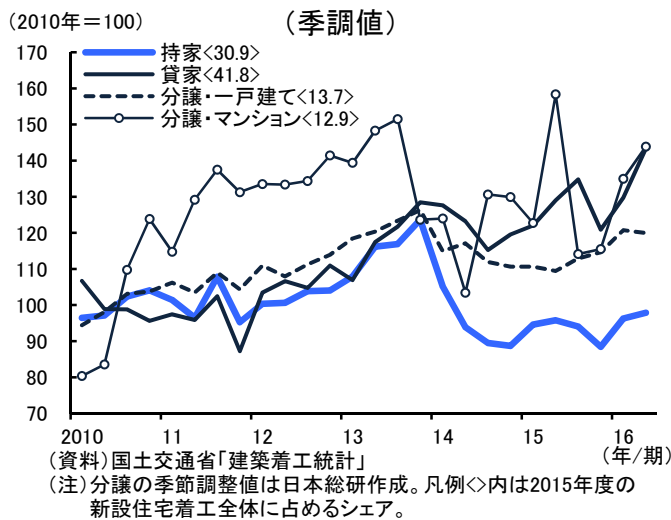


貸家・マンション市場の先行き不安

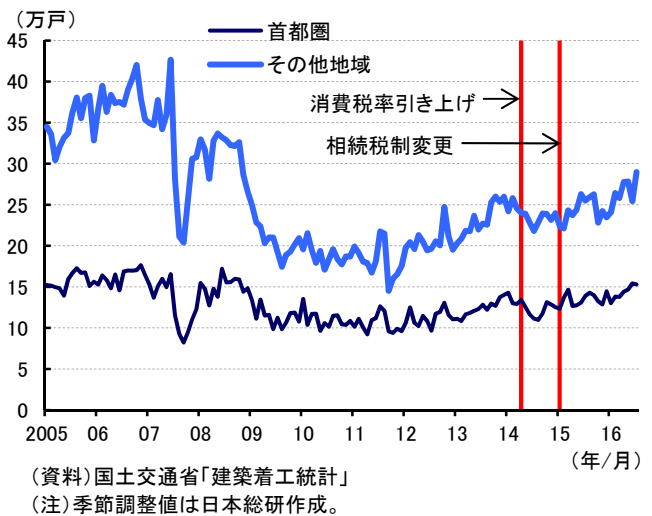
～ 着工は持ち直しも、需給緩和のリスク ～

- (1) 住宅着工戸数が持ち直し。利用関係別にみると（図表1）、持家は2014年入り後、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減が顕在化。2015年には下げ止まったものの、足許まで低水準が持続。一方、貸家は反動減が軽微にとどまり、早期に増加基調に復帰。分譲マンションは、大規模案件が多く振れが大きいものの、2016年入り後は高水準が持続。足許、景気を下支えしている住宅投資の先行きは、底堅い動きが続く貸家とマンションの動向が大きなカギ。
- (2) 貸家の着工増加の背景には、相続税対策需要が指摘可能。2015年1月から相続税制が変更され、他の金融資産等に比べ資産評価額が低く、税負担を抑制できることから、貸家建設への需要が拡大。着工は首都圏のみならず、その他地方圏でも大幅に増加（図表2）
- (3) もっとも、実需に見合わない着工の増加は、空室率を押し上げる懸念。実際、不動産情報流通業者のデータを基に作成された首都圏アパート空室率は、消費税率引き上げに伴う駆け込み物件が流通し始めたのに伴い上昇基調（図表3）。今後、相続税対策物件の流通が開始すれば、空室率は一段と上昇する公算大。
- (4) 地方圏では、すでに賃貸用住宅の空き家率が首都圏より高かったうえに、世帯数は今後減少が見込まれることから、空室率上昇は一段と深刻なものになる見込み（図表4）。今後、賃貸住宅の集約・除却が進まなければ、空き家問題の深刻化や、賃料の下落、賃貸住宅経営の収益率低下などのリスクが顕在化。着工も、これらリスクが意識され始めれば、早晚頭打ちとなる見通し。

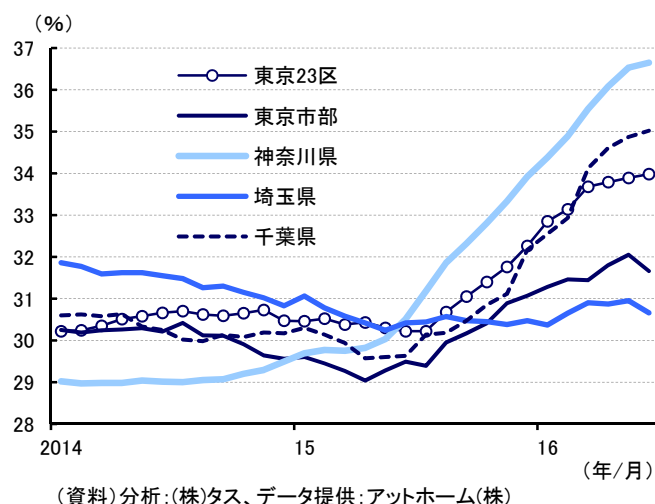
（図表1）住宅着工戸数



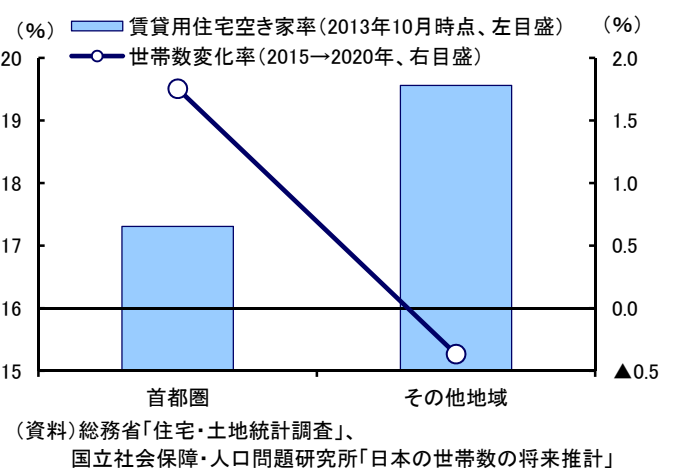
（図表2）地域別貸家着工戸数(季調値年率)



（図表3）首都圏アパート空室率

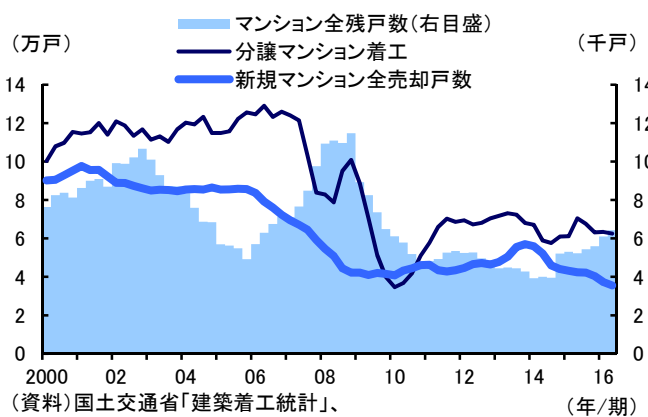


（図表4）地域別賃貸用住宅空き家率と世帯数変化率



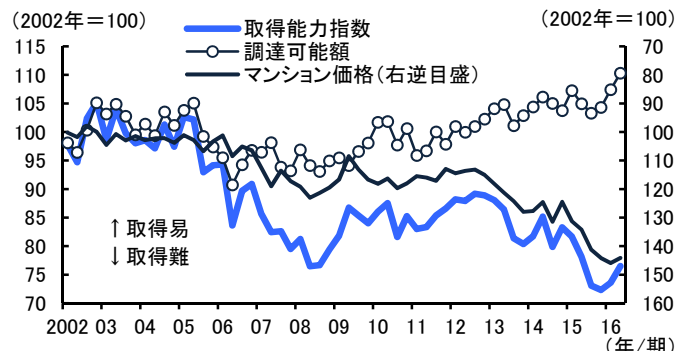
- (5) 一方、マンション市場にも先行き不透明感が増大。分譲マンション着工件数の過半を占める、首都圏のマンション市場動向をみると（図表5）、着工は底堅く、供給戸数も比較的高水準にある一方、販売戸数が減少した結果、在庫戸数は増加傾向。
- (6) 販売戸数の減少の背景には、家計のマンション取得能力の低下。家計の調達可能額と、マンション価格のバランスから算出される取得能力指数をみると（図表6）、住宅ローン金利は低下したものの、可処分所得の伸びは弱く、また、金利低下のプラス効果を大きく上回るペースでマンション価格が上昇したため、取得能力は低下。
- (7) 2013年以降のマンション価格上昇の背景には、①既往の円安に伴う建材価格の上昇や、人手不足を背景とした人件費の上昇を受けた建設工事費の上昇、②相続税対策を含めた投資マネーの流入、などが指摘可能。足許では建設工事費はピークアウトしており（図表7）、投資マネーの流入が価格上昇の主因に。
- (8) 家計の可処分所得の伸びが弱いこと、住宅ローン金利はすでに歴史的低水準にあり、低下余地がそれほど大きくないこと、政府当局が節税目的のマンション購入を問題視し始めていること、などを勘案すると、高水準のマンション供給を維持することは困難。実際、首都圏新規マンション契約率は足許で低下傾向にあり、好不調の判断の基準とされる70%を割り込む月が増加（図表8）。以上を勘案すると、マンション市場は早晚調整局面に入ると見込まれ、着工も弱含む見通し。

（図表5）首都圏マンション着工・販売・在庫



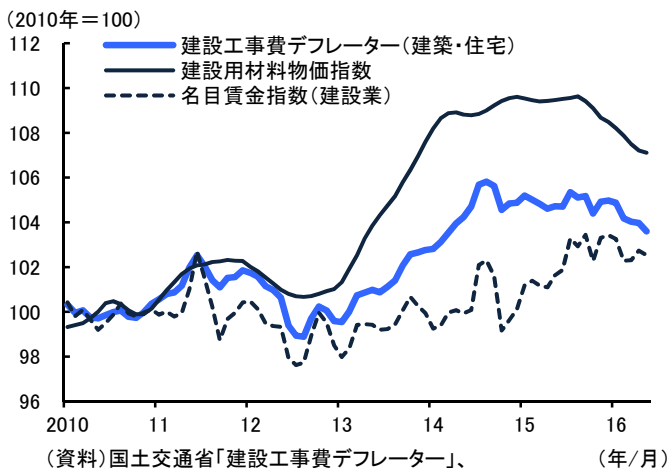
（資料）国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「首都圏マンション市場動向」
 （注）着工、売却戸数は季調値年率、後方4四半期移動平均。全残戸数は期末値。季節調整値は日本総研作成。

（図表6）マンション取得能力指数（関東大都市圏）



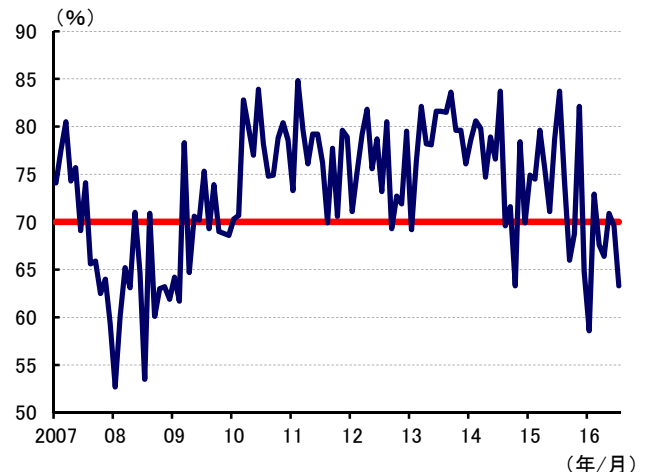
（資料）総務省「家計調査」、不動産経済研究所「首都圏マンション市場動向」、日本銀行を基に日本総研作成
 （注1）取得能力指数＝調達可能額/住宅価格
 （注2）調達可能額は、年間返済額を可処分所得の25%、返済期間を30年、金利を長期プライムレートとした際の借入額と、貯蓄額の合計。
 （注3）可処分所得と貯蓄額は関東大都市圏。直近の貯蓄額は季節調整済み前期比横ばいと仮定。

（図表7）建設工事費（季調値、3カ月移動平均）



（資料）国土交通省「建設工事費デフレーター」、日本銀行「企業物価指数」、厚生労働省「毎日勤労統計」
 （注）季節調整値は日本総研作成。

（図表8）首都圏新規マンション契約率



（資料）不動産経済研究所「首都圏マンション市場動向」