

不動産業を巡る資金環境の改善 ～過度な期待の強気化には引き続き注視を

日銀短観の資金繰りDIが顕著に改善する中、3月末時点の不動産業向け貸出残高の伸びも気になる動きです。足下の不動産市況の改善を“バブル”と結論づけるのは早計ですが、今後過度な楽観が蔓延すれば、それが不動産市場の健全性を損なうことを忘れてはなりません。

去る7月1日、国税庁から相続税路線価が公表されました。主要都市の都心部における地価上昇ペースは確かに加速しています。しかし、前回の地価上昇局面と比べると依然としてマイルドな動きに留まっています。

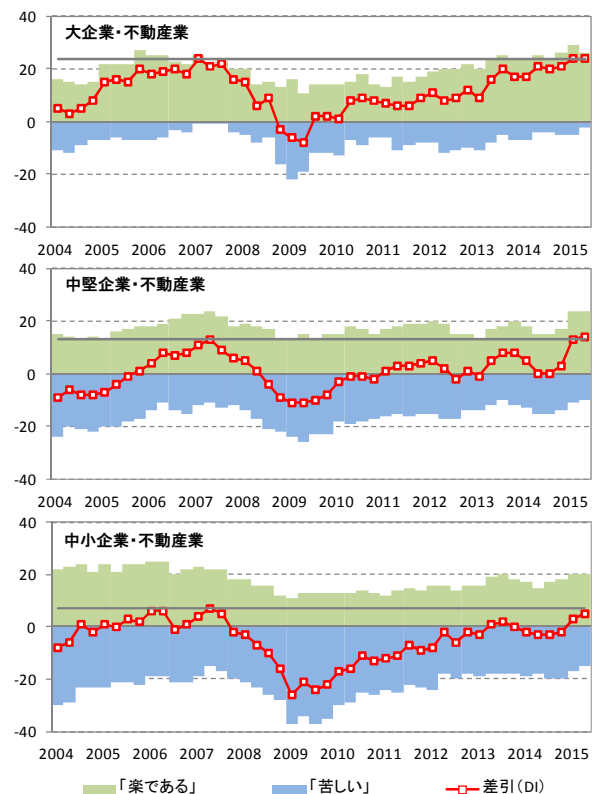
今回高めの地価上昇ペースを記録した地域では、再開発や既存ビルの建て替え、商業店舗の集積等といった都市機能の強化が進んでいます。例えば都道府県庁所在都市の最高路線価のうち最も高い伸びを示した銀座の中央通りでは、表通りに面した商業施設の新設・改修が進んでおり、外国人観光客に牽引される形で小売業が活況を見せています。

一方、実需の見通しが伴わない投機的な取引が不動産価格を押し上げている、という状況にはありません。足下の不動産市況は引き続き合理的な動きを示しているといえます。筆者は4月3日付けの当欄で、金融機関の与信判断の堅実さが不動産市場の健全性を保っていると主張しました（「異次元緩和2年～前回の地価上昇局面とは異なる不動産金融環境」）。現在もその主張を変えていません。

もっとも、徐々に不動産を巡る金融環境が軟化していることは確かなようです。7月2日に公表された日銀短観の業種別集計から、不動産業の資金繰りDIを企業規模別に見てみましょう（図1）。大企業の資金繰りDIの改善が続いている状況には特に変化はなく、前回地価上昇局面のピークと同水準に至っています。中堅企業の資金繰りDIが前回（3月）に急速に改善

したことについて、筆者は一時的な統計のブレである可能性も捨てきれないと考えていましたが、今回（6月）はついに前回ピークを上回る水準となりました。中堅の不動産会社においても、ここ半年ほどで資金環境は急速に改善したと見るべきでしょう。中小企業の資金繰りDIも足下で再びプラスに転じています。

図1：不動産業における資金繰りDI

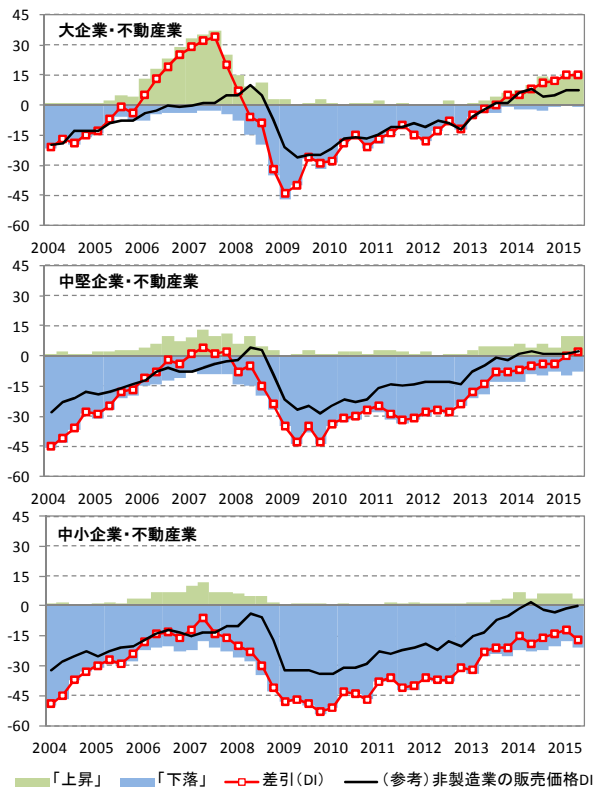


注：横線は前回地価上昇局面におけるDIのピーク水準を示す。
出所：日本銀行

それでは、不動産業における販売価格の見通しは強気化しているのでしょうか。再び日銀短観から、不

不動産の販売価格 DI を企業規模別に見てみましょう。比較のために非製造業の各企業規模別 DI も図示しています(図 2)。

図 2:不動産における販売価格 DI



出所: 日本銀行

前回の地価上昇局面では、中堅企業および中小企業の販売価格 DI が非製造業全体の DI を上回っ

ていました。しかし足下では中堅企業でようやくその乖離が解消、中小企業においてはまだかなりの乖離が残存していることがわかります。

確かに不動産を取り巻くデットファイナンスの環境は徐々に緩みつつあると推測されます。3月末時点の不動産向け貸出残高が足下で高い伸びを示すなど、資金繰り DI 以外にも気になる動きが散見されます。しかし、不動産市場全体が過度な楽観に支配されていて、現在の不動産価格が投機的あるいはバブル的であると結論づけるのは早計です。

ただし、今後も資金の貸し手、借り手ともに、規律ある行動を堅持することが、安定的な不動産市場のために不可欠であることは言うまでもありません。ただでさえ不動産は一般の金融資産とは異なり、売り急ぎなどの事情があるとファンダメンタルよりも低い価格で取引される可能性が高い資産であるといえます。内外経済の不確実性が高まっており、今後金融・資本市場が急速にリスクオフに転じる可能性がないとは言えない昨今、規律の緩んだ金融環境がもたらす不動産価格上昇が万一にも生じれば、それはその後に訪れる「谷」を深くするのみです。不動産業の発展に必要な条件は不動産市場の安定的な循環であり、決して右肩上がりの市場を追求することではありません。

吉野薫(よしの・かおる)

一般財団法人 日本不動産研究所 不動産エコノミスト

東京大学経済学部卒、東京大学大学院経済学研究科修士課程修了。
日系大手シンクタンクのリサーチ・コンサルティング部門を経て、
一般財団法人日本不動産研究所にて現職。
現在、国内外のマクロ経済と不動産市場の動向に関する調査研究を担当している。
専門は都市経済学、経済政策。
著書に「これだけは知っておきたい『経済』の基本と常識」(フォレスト出版)、
「Q & A 会社のしくみ50」(日本経済新聞出版社、共著)がある。



一般財団法人日本不動産研究所(以下、弊所)は、本稿に記載された内容について信頼に足る情報源の活用に留意するなど、その正確性に万全を期しておりますが、誤謬がないことを保証するものではありません。また、将来に関する見通し・予測の当否について弊所は一切の責任を負いません。なお、本稿で述べられた意見・見解は筆者個人に属するものであり、弊所の意見・見解を代表するものではありません。